

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

TRENTUNESIMA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1960 - 31 MARZO 1961

BASILEA

12 giugno 1961

INDICE

	Pagina
Introduzione	1
Parte I - Problemi di politica economica e finanziaria nel 1960-61 . . .	3
<i>Stati Uniti: la recessione (p. 5), misure anti-recessione (p. 8), il dilemma della politica monetaria (p. 11), la politica della nuova Amministrazione (p. 12); Germania: il "boom" (p. 14), politica monetaria (p. 16); Italia: le regole del giuoco (p. 19); Paesi Bassi: restrizioni multiple (p. 21); Svizzera: esportazioni di capitali (p. 23); Regno Unito: problemi di più lungo periodo (p. 25), bilancia dei pagamenti (p. 26), espansione economica (p. 29); Francia: espansione equilibrata (p. 31); la situazione dei pagamenti internazionali (p. 32); lo sbilancio fondamentale (p. 32), movimenti di capitali a breve termine (p. 34)</i>	
Parte II - Rassegna della situazione economica e monetaria	36
I. Formazione ed utilizzo del prodotto nazionale	36
<i>Produzione industriale (p. 36); incrementi nella produttività (p. 39); mutamenti economici strutturali nell'ultimo decennio (p. 40); cicli economici nell'ultimo decennio (p. 43); fonti di domanda e risorse disponibili (p. 45); risparmio ed investimenti per settori (p. 50)</i>	
II. Moneta, credito e mercati dei capitali	56
<i>Politica monetaria e struttura dei saggi d'interesse: politica del saggio di sconto (p. 57), riserve legali (p. 59), operazioni relative all'amministrazione del debito pubblico e di mercato aperto (p. 60); il controllo delle attività liquide e l'andamento del credito bancario (p. 63); attività sul mercato dei capitali (p. 65); sviluppo del credito nei singoli paesi: Stati Uniti (p. 67), Regno Unito (p. 70), Francia (p. 74), Germania (p. 77), Paesi Bassi (p. 80), Italia (p. 82), Belgio (p. 82), Svizzera (p. 84), Austria (p. 85), Finlandia (p. 85), Norvegia (p. 86), Danimarca (p. 86), Svezia (p. 87), Jugoslavia (p. 88), Giappone (p. 89)</i>	
III. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale	92
<i>Prezzi e salari interni: prezzi al consumo (p. 92), prezzi all'ingrosso (p. 93), salari (p. 95); prezzi delle materie prime (p. 99); produzione di materie prime (p. 107)</i>	
IV. Scambi e pagamenti internazionali	110
<i>Commercio internazionale: commercio ripartito per aree (p. 110), politica commerciale (p. 114); bilance dei pagamenti: Stati Uniti (p. 116), paesi O.E.C.E. (p. 122), Regno Unito (p. 124), Francia (p. 127), Germania (p. 130), Paesi Bassi (p. 133), Belgio (p. 134), Italia (p. 134)</i>	

V. Oro, riserve monetarie e tassi di cambio	136
Produzione aurifera e mercati dell'oro: <i>produzione di oro (p. 137), il mercato dell'oro (p. 138); averi in oro e valute: riserve auree e saldi in dollari (p. 142), le riserve monetarie dell'Europa (p. 147); Fondo monetario internazionale (p. 155); tassi di cambio: le rivalutazioni tedesca e olandese (p. 155), mercati dei cambi (p. 156), altri sviluppi nei cambi (p. 161)</i>	
VI. L'Accordo monetario europeo	169
Modificazioni nell'Accordo (<i>p. 169</i>); operazioni in base all'Accordo: <i>Fondo europeo (p. 169), Sistema multilaterale di regolamenti (p. 171); amministrazione del Fondo europeo e del Sistema multilaterale di regolamenti (p. 173)</i>	
Parte III – Operazioni della Banca	175
Operazioni del Servizio bancario: <i>composizione delle risorse (p. 176), utilizzo delle risorse (p. 178), osservazioni generali sulle operazioni della Banca (p. 182); funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente per il servizio di prestiti internazionali (p. 183); la Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della C.E.C.A. (p. 186); la Banca come Agente dell'O.E.C.E., Accordo monetario europeo (p. 187); risultati finanziari (p. 188); cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (p. 189).</i>	
Conclusione	191

* * *

Bilancio al 31 marzo 1961 e Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1961.

ELENCO DELLE TABELLE E DEI GRAFICI

(I grafici sono contrassegnati da un asterisco.)

	Pagina
Parte I - Problemi di politica economica e finanziaria nel 1960-61	
Produzione industriale*	4
Stati Uniti:	
Disoccupazione ed ore lavorate*	6
Prodotto nazionale lordo e suoi componenti	7
Riserve libere e prese a prestito delle banche affiliate alla Riserva federale*	9
Germania:	
Mercato del lavoro*	15
Effetti di alcuni fattori sulla liquidità delle banche*	17
Commercio estero*	27
Scarto del saggio d'interesse*	33
Parte II - Rassegna della situazione economica e finanziaria	
I. Formazione ed utilizzo del prodotto nazionale	
Produzione industriale	37
Paesi ad economia pianificata: Reddito nazionale, produzione e produttività	38
Produttività e prodotto nazionale lordo pro-capite	39
Origine del prodotto nazionale	40
Produzione manifatturiera	41
Partecipazione dei paesi C.E.E., Regno Unito e Stati Uniti alla produzione industriale complessiva	42
Produzione di beni strumentali e di consumo	42
Spesa per beni di consumo durevoli e per macchinari ed attrezzature	43
Produzione industriale: I saggi di espansione ed il ciclo economico*	44
Espansione e ciclo economico.	45
Prodotto nazionale lordo e suoi componenti	46
Esportazioni ed importazioni di beni e servizi	47
Investimenti e prodotto nazionale lordo	48
Investimenti fissi lordi e netti	49
Risparmio, investimenti ed avanzo o disavanzo finanziario (Francia, Germania, Paesi Bassi, Regno Unito)	50
Francia: Finanze pubbliche	51
Germania: Il bilancio federale	51
Paesi Bassi: Bilancio pubblico	52
Regno Unito: Bilancio pubblico	53
Stati Uniti: Entrate e spese pubbliche	54
II. Moneta, credito e mercati dei capitali	
Saggi ufficiali di sconto	58
Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine*	61
Mezzi di pagamento, quasi moneta e prodotto nazionale lordo	64
Mercato dei capitali: Nuove emissioni di titoli	66

	Pagina
Stati Uniti:	
Aumento netto negli strumenti del credito e del mercato dei titoli . . .	67
Attività e passività finanziarie, per settore	69
Regno Unito: Avanzo finanziario del settore privato	72
Francia: Attività e passività finanziarie, per settore.	75
Germania: Attività e passività finanziarie, per settore.	78
Paesi Bassi: Attività e passività finanziarie, per settore	81
Situazioni monetarie (Italia, Belgio, Svizzera, Austria, Finlandia, Norvegia, Danimarca)	84
Svezia: Mercato del credito	88
Jugoslavia: Risparmio, investimenti ed attività finanziarie, per settore . . .	89
Giappone: Attività e passività finanziarie, per settore	90

III. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale

Prezzi dei servizi	93
Componenti degli indici dei prezzi	94
Prezzi all'ingrosso ed al consumo e salari industriali*	96
Salari e guadagni reali e nominali	98
Prezzi delle merci a mercato internazionale	100
Prezzi a mercato internazionale delle merci*	102
Prezzi di importanti materie prime	103
Produzione mondiale di prodotti base	108

IV. Scambi e pagamenti internazionali

Espansione nel commercio mondiale.	110
Commercio europeo ripartito per aree.	112
Produzione industriale ed esportazioni nell'Europa occidentale e negli Stati Uniti*	117
Stati Uniti:	
Commercio estero	117
Bilancia dei pagamenti	119
Transazioni in conto capitali a breve termine	121
Paesi O.E.C.E.: Bilance dei pagamenti	123
Regno Unito:	
Importazioni ripartite per gruppi di merci	124
Bilancia dei pagamenti	125
Movimenti di capitali privati a lungo termine	126
Francia:	
Commercio con altri paesi e con l'area del franco	127
Bilancia dei pagamenti	128
Rimborsi di debiti internazionali	129
Germania:	
Bilancia dei pagamenti	130
Operazioni su titoli	131
Investimenti a breve termine	132

V. Oro, riserve monetarie e tassi di cambio

Produzione mondiale di oro	137
Fonti ed uso dell'oro	138
Prezzo alla "determinazione" dell'oro a Londra*.	140
Averi in oro e dollari a breve termine	143
Riserve auree e saldi in dollari a breve termine	144

	Pagina
Europa occidentale:	
Riserve auree in percento delle riserve monetarie globali	145
Variazioni nelle riserve	148
Averi in oro e divise estere*	150
Saldi in sterline	151
Cambi del dollaro S. U. in Europa*	157
Arbitraggi su interessi fra Nuova York e Londra	160
Tassi ufficiali di cambio	167

VI. L'Accordo monetario europeo

Fondo europeo:	
Crediti concessi	170
Utilizzo dei crediti concessi	171
Pagamenti effettuati in base al Sistema multilaterale di regolamenti	172
Situazione dei conti del Fondo europeo	174

Parte III - Operazioni della Banca

Totali annuali del bilancio	175
Conti d'ordine	176
Fondi e depositi propri	177
Origine dei depositi	177
Termini dei depositi	177
Passivo*	178
Cassa ed investimenti	178
Posizione in oro	179
Portafoglio riscontabile	180
Attivo*	180
Depositi vincolati ed anticipazioni ed altri effetti e titoli	181
Volume delle operazioni	181
Volume delle operazioni su oro	181
Volume delle operazioni valutarie	181
Prestito estero tedesco 1924 (Prestito Dawes)	184
Prestito internazionale del Governo tedesco 1930 (Prestito Young)	185
Prestito internazionale del Governo austriaco 1930	185
Prestiti contratti dall'Alta Autorità della C.E.C.A.	187

TRENTUNESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea il 12 giugno 1961.

Signori,

ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il trentunesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1960 e terminato il 31 marzo 1961. I risultati delle operazioni dell'esercizio sono esposti in dettaglio nella Parte III, dove trovasi altresì un'analisi del bilancio al 31 marzo 1961.

I conti del trentunesimo esercizio si sono chiusi con un avanzo di 27.324.105 franchi oro contro 29.064.716 franchi oro dell'esercizio finanziario precedente. Dopo aver trasferito 12.000.000 di franchi oro all'accantonamento per contingenze e 350.000 franchi oro all'accantonamento per costi straordinari di amministrazione, i profitti netti ammontano a 14.974.105 franchi oro contro 15.314.716 franchi oro dell'anno finanziario precedente.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale decida di ripartire, come per lo scorso esercizio, un dividendo di 37,50 franchi oro per azione. In seguito ai risultati dell'esercizio finanziario 1960-61, il Consiglio di amministrazione raccomanda pure che, come misura straordinaria, si utilizzi un ammontare globale per ridurre il dividendo cumulativo non dichiarato. Tale importo, che è stato fissato in 7.000.000 di franchi oro, rappresenta una ripartizione straordinaria di 35 franchi oro per azione. Quest'anno, la ripartizione complessiva ammonterà, pertanto, a 72,50 franchi oro, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 103,60 franchi svizzeri per azione.

La Parte I della presente Relazione esamina i problemi di politica economica e finanziaria che, nel 1960 e nei primi mesi del 1961, hanno dovuto essere affrontati da diversi paesi dell'Europa occidentale e dagli Stati Uniti. Nella Parte II, viene compiuta una rassegna degli sviluppi verificatisi nei seguenti settori: produzione, credito, prezzi, bilance dei pagamenti, oro e riserve monetarie, nonché mercati dei cambi. E' anche illustrato il funzionamento dell'Accordo monetario europeo. La Parte III, oltre ad una rassegna delle operazioni e dei risultati dell'esercizio finanziario, contiene 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.

PARTE I

PROBLEMI DI POLITICA ECONOMICA E FINANZIARIA NEL 1960-1961.

Le prospettive economiche e finanziarie sono decisamente migliorate in seguito agli sviluppi verificatisi nella primavera del 1961.

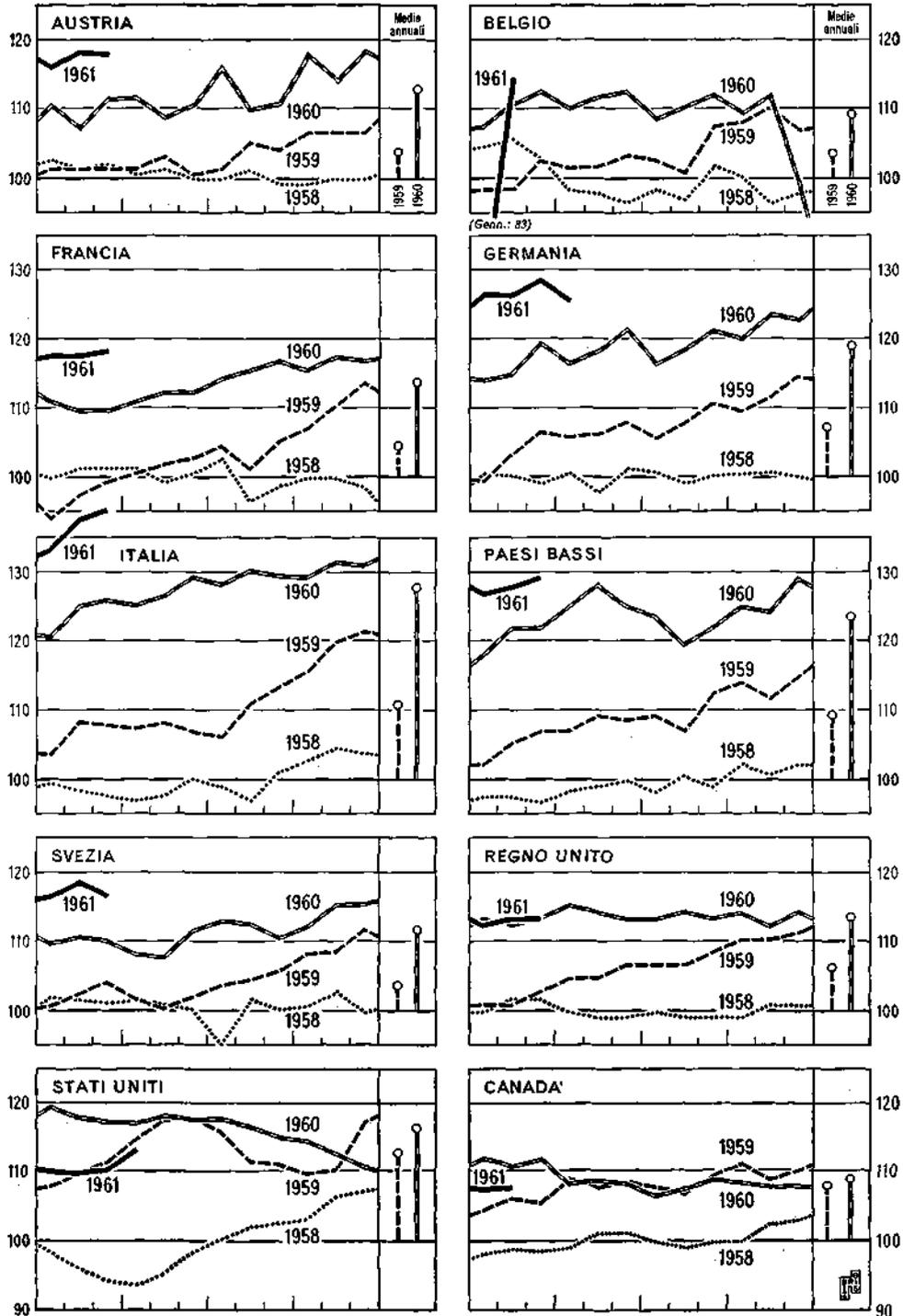
Il fatto più importante è che gli Stati Uniti stanno per uscire dalla recessione e che sono state prese misure più energiche per stimolare l'attività economica. Nell'Europa occidentale, si prevede un progresso ininterrotto, con una domanda, forse, meno intensa. Nei paesi produttori di materie prime, le prospettive sono pure promettenti, per i prossimi mesi. Nel 1960, tranne poche eccezioni, la situazione delle loro riserve non si è deteriorata, dato che le riduzioni nelle esportazioni verso gli Stati Uniti sono state completamente compensate da incrementi in quelle verso l'Europa. La ripresa dell'attività economica negli Stati Uniti e l'ininterrotta espansione in Europa hanno impresso una tendenza più stabile ai prezzi delle materie prime e ciò, congiuntamente ad una probabile maggiore assistenza finanziaria, dovrebbe contribuire ad uno sviluppo più soddisfacente delle economie di tali paesi.

Nei paesi dell'Europa orientale, la produzione industriale è cresciuta in misura maggiore di quella prevista nei piani, e, sebbene gli obiettivi fissati per il 1961 rappresentino ovunque saggi di incremento inferiori a quelli conseguiti nel 1960, ci si attende che l'espansione continuerà, soprattutto nel settore dei beni strumentali. Il progresso è stato assai più lento nell'agricoltura e, finora, si è dimostrato insufficiente ad assorbire gli effetti delle condizioni meteorologiche, periodicamente sfavorevoli.

Dopo le violente oscillazioni sul mercato dell'oro e la forte ondata speculativa contro il dollaro, verificatesi fra l'ottobre 1960 ed il gennaio 1961, e, successivamente, il massiccio movimento di fondi seguito, in Europa, alle rivalutazioni del marco tedesco e del fiorino nel marzo, la situazione recente sui mercati finanziari internazionali è apparsa relativamente calma. Al conseguimento di questo risultato hanno contribuito il notevole miglioramento della bilancia commerciale americana, le recenti misure adottate dalla Germania e dagli Stati Uniti per conferire un maggiore equilibrio ai pagamenti internazionali, nonché le misure di cooperazione concordate fra le banche centrali, allo scopo di attutire l'effetto dei movimenti dei fondi a breve termine. Conseguentemente, sebbene l'atmosfera non sia del tutto serena, le prospettive sono migliorate per l'indebolimento delle pressioni speculative.

Nonostante questi sintomi favorevoli, vi è tuttavia una diffusa sensazione che i difficili problemi di politica affrontati lo scorso anno da numerosi paesi del mondo occidentale non siano stati risolti definitivamente e che il presente

Produzione industriale.
Indici: 1958 = 100 (rettificati per variazioni stagionali).



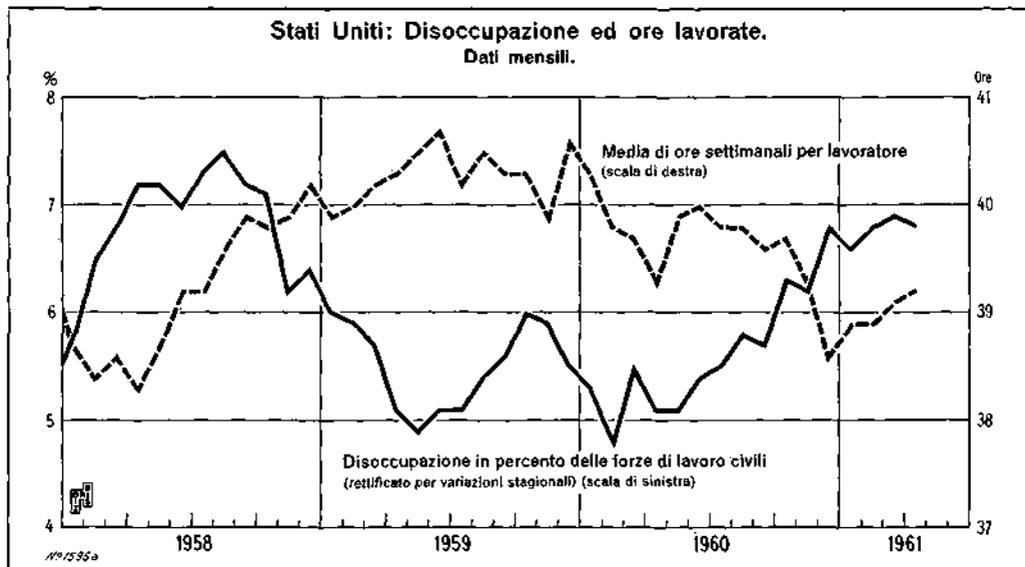
interludio debba essere impiegato per affinare gli strumenti necessari a fronteggiarli. Esaminata superficialmente, la situazione dello scorso anno è stata simile a quella del 1953-54, quando gli Stati Uniti subirono una recessione, mentre l'Europa si trovava in piena fase di espansione. Allora, come adesso, la situazione d'oltre-Atlantico non influì in misura rilevante sul rapido progresso economico ("boom") in Europa e la domanda proveniente dall'Europa fu persino di sostegno all'economia americana. Tuttavia, nei suoi tratti essenziali, la situazione del 1960 è stata nuova e diversa. La recessione negli Stati Uniti ha avuto inizio assai prima che il "boom" precedente avesse potuto portare l'economia al livello di attività della piena occupazione ed è mancata anche la domanda latente per automobili, beni di consumo durevoli e case che vi fu invece nel 1954. In aggiunta, durante la recessione, gli Stati Uniti hanno dovuto affrontare notevoli difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti, mentre l'Europa, in fase di "boom" e con minore capacità inutilizzata che nel 1954, ha aumentato le proprie riserve in seguito ad un cospicuo saldo attivo, reso ancora maggiore dall'afflusso di fondi a breve termine. Questa congiuntura ha creato nuovi problemi per la politica di stabilizzazione ed occorre dire che, soprattutto negli Stati Uniti ed in Germania, gli strumenti impiegati per risolverli non hanno avuto pieno successo.

Dagli eventi verificatisi nell'economia internazionale, nel 1960-61, si sono potuti rilevare numerosi presupposti che la politica necessita, ma dato che la situazione e le politiche adottate nei principali paesi non furono le stesse, essi risultano soprattutto dallo studio dei singoli paesi. Nell'esaminare l'anno decorso, è pertanto opportuno riservare l'attenzione ai casi più importanti, fra loro contrastanti.

Stati Uniti.

La recessione. Ora che l'economia americana ha di nuovo ripreso il suo movimento ascendente, resta da chiedersi se l'espansione assumerà un andamento equilibrato e se durerà fino a raggiungere livelli di attività di piena occupazione. Non ci si attende che quest'ultimo evento si realizzerà nel 1961, e continueranno a sussistere incertezze circa entrambi i quesiti, perchè prima della recente recessione la ripresa era stata soltanto incompleta. E siccome la politica si trova tutt'ora allo stato fluido, non è ancora possibile sciogliere i dubbi. Tuttavia, dato che la ripresa riporterà l'economia rapidamente al livello raggiunto prima della recessione, è importante esaminare i problemi di politica un poco più dettagliatamente. In particolare, occorre domandarsi perchè ci fu una recessione e perchè si verificò in un'epoca, in cui il potenziale produttivo dell'economia era lungi dall'essere utilizzato al massimo della sua capacità.

Bisogna, anzitutto, abbandonare la convinzione, atta a confondere le idee, che la difficoltà fondamentale sia da attribuire ad un saggio di espansione inadeguato. Si osserva, per esempio, che, dal 1953 al 1960, il prodotto reale è cresciuto soltanto con un saggio annuale del 2,5%. Ma non si può misurare l'espansione dell'economia confrontando un anno di piena occupazione, come il 1953 (quando il livello di disoccupazione fu soltanto del 2,7%) con un



anno di rallentamento dell'attività economica, come il 1960 (quando fu del 6,8%). Perché in tal caso, il saggio di incremento nella produzione non indica nettamente l'espansione nel potenziale economico, bensì il minore utilizzo del potenziale stesso. I fattori che sono indicativi del progresso reale non hanno, invece, presentato sintomi di scarso dinamismo. La capacità produttiva, tanto nel settore dei prodotti base che in quello dei prodotti finiti, è aumentata in misura straordinaria e la capacità di nuova creazione ha una efficienza notevole; l'automazione si è diffusa rapidamente; nei servizi di distribuzione sono stati trovati metodi più razionali e, in diversi settori, in cui svolgono la loro attività i cosiddetti "colletti bianchi", la produttività è stata sensibilmente migliorata dalle attrezzature elettroniche. Gli imprenditori americani hanno così dimostrato di non mancare di spirito d'iniziativa nell'adottare attrezzature e metodi più efficienti, nel creare prodotti nuovi e nell'adeguarsi alla fisionomia mutevole della domanda. L'esistenza, oggigiorno, di notevoli risorse non utilizzate dimostra che la capacità dell'economia è effettivamente cresciuta. Il compito essenziale della politica consiste, pertanto, nello stimolare l'uso efficace del maggior potenziale di cui attualmente si dispone, ristabilendo livelli di attività accompagnati dalla piena occupazione. Quando questo obiettivo sarà stato raggiunto, le statistiche non mancheranno di mettere in rilievo che l'espansione è stata adeguata.

Per tornare alla recessione, occorre notare che essa giunse improvvisamente. Le previsioni per il 1960, formulate alla fine del 1959, erano state insolitamente favorevoli, nella convinzione che negli anni sessanta si sarebbe avviato un grande "boom". Ma in pochi mesi ci si rese conto che le previsioni erano inesatte. Sebbene l'epoca dell'inversione nella tendenza sia stata fissata dagli osservatori americani tecnicamente nel mese di maggio, era chiaro che la spinta in avanti si era arrestata prima; la contrazione nella produzione industriale, nella settimana lavorativa e nei salari settimanali, nonché il ribasso nelle quotazioni dei titoli, le vendite ridotte di autoveicoli e le condi-

Stati Uniti: Variazioni nel prodotto nazionale lordo e nei suoi componenti.

Voci	1959		1960				1961
	1° semestre	2° semestre	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	1° trimestre
	rettificati per variazioni stagionali, in miliardi di dollari su base annuale						
Consumi privati	6,7	3,0	3,7	5,7	— 0,7	2,5	— 2,0
Acquisti governativi di beni e servizi	0,3	— 0,7	1,1	1,1	2,1	1,4	2,6
Investimenti fissi privati (al lordo)	3,5	— 0,6	1,7	2,3	—	— 1,2	— 3,5
Scorte	4,3	— 3,4	6,7	— 6,1	— 4,7	— 3,6	— 1,5
Esportazioni nette di beni e servizi	— 1,3	0,9	1,7	0,7	1,8	0,9	0,7
Prodotto nazionale lordo	13,5	— 0,8	14,9	3,7	— 1,5	—	— 3,7

zioni di minor tensione sul mercato monetario, erano tutti sintomi di debolezza della domanda corrente.

All'inizio del 1960, la politica del governo, tanto fiscale che monetaria, mirava a comprimere l'economia in maniera piuttosto rigorosa, in conformità alle generali aspettative di un "boom". Lo scopo del contenimento era di prevenire il pericolo di una nuova inflazione, che si sarebbe potuta verificare se si fosse lasciata sviluppare un'incontrollata mentalità di "boom". E molti sintomi stavano già puntando in tale direzione, quando la politica restrittiva venne introdotta: i prezzi delle merci sensibili erano cresciuti, l'accumulazione delle scorte era imponente, la domanda di credito aveva raggiunto livelli senza precedenti e lo sciopero nell'industria dell'acciaio aveva dimostrato che una spirale salari/prezzi era più che possibile. Con un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti di proporzioni minacciose, ed il governo e l'opinione pubblica non ancora preparati ad adottare misure adeguate per ridurlo, era necessario orientare la politica a combattere il pericolo dell'inflazione, anche se vi erano ancora risorse produttive non utilizzate.

Nel cercare di far progredire ordinatamente l'attività economica, le autorità non intendevano impedire l'espansione, e, difatti, dal secondo trimestre del 1958 al secondo trimestre del 1959, il prodotto nazionale lordo registrò un incremento del 12%. Da quell'epoca al primo trimestre del 1960, il miglioramento fu inferiore al 3%, ma, durante questo periodo, lo sconvolgimento provocato dallo sciopero nell'industria dell'acciaio fu tale da rendere quasi impossibile individuare l'effettiva tendenza dell'economia.

Durante questo tempo, l'obiettivo fondamentale della politica fu piuttosto di stimolare un'espansione sostenibile. Ci si è trovati generalmente d'accordo nel convenire che questo concetto significa un'espansione non accompagnata da inflazione, perchè si ritiene che l'inflazione, o persino l'aspettativa di essa, provoca un'espansione che non è sostenibile, soprattutto per i suoi effetti sulla bilancia dei pagamenti. Ma nell'idea è implicita ancora un'altra cosa: per essere sostenibile, l'espansione dev'essere accompagnata dal progresso dei principali settori produttivi, i quali debbono muoversi secondo adeguati rapporti reciproci, anche nel

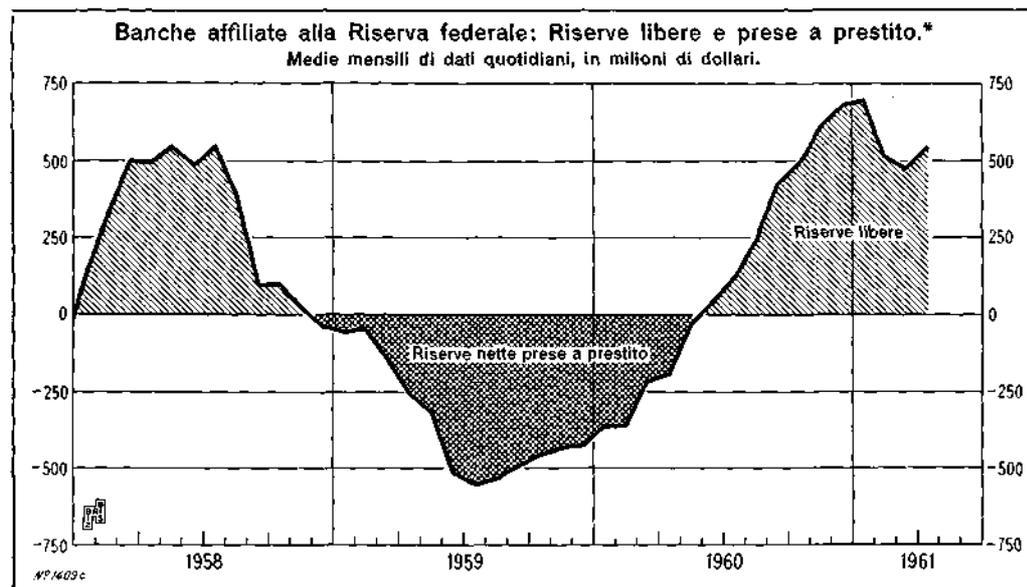
caso in cui non esista alcuna minaccia di inflazione. In termini reali, se, in un determinato anno, viene acquistata una quantità eccezionale di autoveicoli, le vendite sono destinate a contrarsi l'anno successivo; oppure, se un aumento nella capacità produttiva, calcolato in due anni, viene raggiunto in un anno solo, l'anno successivo verrà registrata una riduzione negli investimenti. Questo è un fenomeno fondamentale del ciclo economico, spesso osservato in concomitanza con eccessiva accumulazione delle scorte. E' pertanto da presumersi che, oltre a prevenire l'inflazione, l'intera politica dell'espansione sostenibile sia stata diretta ad impedire "booms" di investimenti nei beni di consumo durevoli o negli impianti e nelle attrezzature, di proporzioni tali da provocare un successivo periodo di rallentamento.

Tale politica fu coronata da successo sotto diversi aspetti; i prezzi dei prodotti industriali si mantennero abbastanza stabili per un anno o più prima della recessione, gli aumenti salariali non furono, in linea generale, eccessivi e l'incremento nei prodotti finiti fu ragionevolmente equilibrato. La politica venne, tuttavia, sconvolta dai movimenti discontinui nelle scorte provocati dallo sciopero nell'industria dell'acciaio. Dapprima, nel secondo trimestre del 1959, l'accumulazione di scorte fu imponente in previsione dello sciopero; successivamente, essendosi ridotte durante lo sciopero, si ebbe una nuova ondata di accumulazione nel primo trimestre del 1960. In entrambi i casi, il loro incremento, che aveva raggiunto circa \$11,5 miliardi, non era manifestamente sostenibile, ed appare evidente che fu il clima di "boom" nel primo caso a creare le aspettative ottimistiche che provocarono la successiva ondata di accumulazione. Ad ogni modo, il ritmo di formazione delle scorte rallentò sensibilmente nel secondo trimestre del 1960 e mentre, a quest'epoca, la spesa globale stava crescendo, il declino iniziatosi con il movimento nelle scorte si estese rapidamente ad altri elementi della domanda. Si può, pertanto, affermare che l'economia entrò nella fase di recessione a causa dei ridotti acquisti di scorte in un periodo, in cui l'espansione nella domanda globale non era abbastanza forte per opporsi a tale fattore deflatorio. E' significativo che, fra il primo ed il secondo trimestre del 1960, soprattutto l'attività edilizia non fece progressi in seguito alla domanda decrescente di case.

Misure anti-recessione. Nel primo semestre del 1960, la produzione industriale si mantenne ad un livello abbastanza stazionario. Siccome non sono stati registrati nè un progresso normale nè, tanto meno, un'espansione fuori dell'ordinario verso il pieno utilizzo delle risorse, tale periodo potrebbe essere considerato una fase di recessione del ciclo economico. Esaminando tutti gli indicatori economici nel loro complesso, il vertice del ciclo risulta essere stato raggiunto nel mese di maggio; successivamente, vi fu un rallentamento decisivo dovuto a recessione.

Quando il movimento in diminuzione divenne nettamente percettibile, l'Amministrazione non era in una posizione invidiabile. Nel mezzo di un'elezione presidenziale e con un Congresso costituito in maggioranza da membri dell'opposizione, era praticamente impossibile, da un punto di vista politico, mettere in moto la poderosa macchina necessaria per un riesame della politica fiscale, se ciò fosse stato ritenuto opportuno. Nel secondo semestre

del 1960, si diede inizio all'accelerazione della spesa federale, ma essa dovette venire effettuata, in ampia misura, nel quadro del bilancio. Venne ampliato anche il programma di costruzione di grandi vie di comunicazione e furono adottate alcune misure di secondaria importanza per stimolare l'edilizia che, tuttavia, si contrasse. Per cui, il compito di combattere la recessione finì per essere devoluto, per la maggior parte, alla politica monetaria.



* Eccedenza delle riserve meno il credito ricevuto dalle banche di Riserva federale.

Quando la debolezza dell'economia divenne evidente, la politica del Sistema di Riserva federale si spostò dalle restrizioni alle facilitazioni monetarie. Dapprima con esitazione, ma con maggiore aggressività verso la fine della primavera e nell'estate, le operazioni di mercato aperto furono dirette ad aumentare le riserve globali delle banche e tale prassi venne continuata durante l'anno. Questa azione fu integrata da riduzioni nelle riserve legali sui depositi a vista nel settembre e nel dicembre, da una diminuzione nei margini di copertura dei titoli nel luglio e dalle decisioni, prese in agosto ed in novembre, di autorizzare le banche a calcolare come riserve i fondi custoditi nelle sagrestie. I saggi d'interesse incominciarono a diminuire all'inizio dell'anno ed il movimento venne accentuato dalle diverse misure adottate; il saggio delle cambiali del Tesoro passò da un massimo del 4,60% all'inizio dell'anno a meno del 3% in aprile ed a poco più del 2% in agosto, mentre il saggio sui prestiti bancari di prima categoria venne ridotto dal 5 al 4,50% in agosto. Per intonarsi con il mercato, i saggi di sconto della Riserva federale furono diminuiti dal 4 al 3,50% in giugno ed al 3% verso la fine dell'estate. I saggi ipotecari ed i rendimenti delle obbligazioni emesse dalle società furono lenti nell'adeguarsi.

E' stato affermato che, nei primi mesi del 1960, l'azione di restrizione monetaria è stata mantenuta troppo a lungo. E' difficile sostenerlo quando si consideri che, all'inizio dell'anno, le condizioni sul mercato monetario

erano andate facendosi assai meno tese. Sarebbe stato indubbiamente desiderabile che i saggi d'interesse sul credito ipotecario fossero stati più bassi, sicché l'edilizia avrebbe probabilmente mostrato una tendenza più ferma. Ma ciò che salta all'occhio non è la scarsità di fondi, bensì quella di cercatori di credito. Sebbene le critiche non siano mancate alla politica monetaria, esse non sono state convincenti, in quanto non hanno veramente affrontato il problema dell'inflazione e quello della bilancia dei pagamenti.

Comunque sia, i problemi cruciali della politica di stabilizzazione non consistono nelle minuzie della maggiore o minore tempestività delle misure correttive, ma nell'impiego sufficientemente flessibile degli strumenti di stabilizzazione quando se ne dimostri chiaramente la necessità. A questo riguardo, la politica monetaria fu flessibile; la difficoltà è stata che la politica fiscale non potè esserlo in egual misura.

Gli effetti della politica fiscale possono essere misurati dal fatto che, nel primo semestre del 1960, l'avanzo del governo federale (sulla base dei conti nazionali) ha superato l'importo di \$5 miliardi, mentre nel 1958 vi era stato un disavanzo di \$9,3 miliardi. Questa variazione di circa \$15 miliardi in un anno e mezzo si era verificata mentre la spesa pubblica era rimasta pressochè costante, a causa di un incremento nelle entrate derivanti da redditi ed attività economica in fase di espansione. Un avanzo di questo ordine di grandezza costituiva già un freno notevole all'economia ed il suo effetto restrittivo su un ulteriore progresso sarebbe cresciuto rapidamente, se l'espansione fosse continuata. Per esempio, se, nella seconda metà del 1960, l'attività economica avesse raggiunto livelli di piena occupazione, l'avanzo federale sarebbe salito a circa \$10 miliardi. Siccome, in simili condizioni, anche il risparmio aziendale e personale sarebbe aumentato notevolmente, sarebbe occorsa una domanda fortissima per investimenti ed esportazioni per poter utilizzare il risparmio globale dell'economia quando l'attività avesse iniziato il suo movimento ascendente. Senza un sensibile incremento nelle esportazioni, anche il saldo passivo verso l'estero sarebbe stato, ovviamente, assai maggiore.

Naturalmente, se il "boom", previsto all'inizio dell'anno, fosse divenuto realtà, il crescente risparmio del governo avrebbe potuto essere assorbito. Si sarebbe potuto avere, per esempio, una vivace domanda per automobili e per altri beni di consumo durevoli, nonchè per case, una situazione, cioè, più o meno come quella esistente nel 1955, con l'effetto di ridurre il risparmio personale attraverso un uso eccezionale delle agevolazioni per il credito al consumo ed altri modi di impiego netto del risparmio, da una parte, e di attirare una notevole aliquota di risparmio verso il credito ipotecario, dall'altra. Alternativamente, si sarebbe potuta registrare una forte domanda di impianti ed attrezzature come nel 1956. Tenendo conto di un ragionevole incremento nelle scorte, ciò avrebbe avuto per conseguenza di utilizzare interamente i fondi risparmiati ed accantonati per ammortamenti da parte delle società e di effettuare prelievi dal risparmio pubblico e da quello personale. Tuttavia, siccome l'avanzo di bilancio, nell'ipotesi di pieno impiego delle risorse, sarebbe stato assai maggiore di quello conseguito nel 1955 e nel 1956 e dato che, nel 1960, l'economia aveva dietro di sè tre anni in più di incre-

menti nelle risorse produttive, la domanda per simili investimenti avrebbe dovuto essere molto più cospicua per determinare una produzione al livello di piena occupazione. Sarebbe stata, quindi, meno sostenibile di quella del 1955-56.

Per una ininterrotta espansione, vi è ancora un'altra alternativa che non dipende da un forte "boom", ma è creata da prezzi più bassi. Ne potrebbe derivare una maggiore produzione, se i prezzi ribassassero senza danneggiare il reddito disponibile (attraverso una riduzione nei salari) e, quindi, senza indurre una spirale deflatoria. Una simile contrazione nei prezzi conseguirebbe un doppio effetto. Da una parte, essa abbasserebbe il livello di piena occupazione del risparmio aziendale e, attraverso una diminuzione nelle entrate tributarie, il risparmio pubblico, riducendo così le dimensioni del "boom" necessario negli investimenti. D'altra parte, essa aumenterebbe la domanda effettiva di consumi per un dato movimento di spesa finale. E' possibile che, all'inizio del 1960, dopo l'inflazione dei prezzi e salari degli anni precedenti, vi fosse un margine per un adeguamento di questo genere ed è probabile che, sotto la pressione della recessione, si sia in parte verificato. Ma, durante la fase di espansione del ciclo economico, un simile adeguamento non può aver luogo prima che i profitti abbiano raggiunto un livello ragionevole. E' più verosimile che esso sia realizzato gradualmente quando un notevole, ma non eccessivo, utilizzo delle risorse viene mantenuto per un lungo periodo di tempo.

Comunque sia, dopo la metà del 1960 fu chiaro che la domanda finale non era abbastanza forte perchè l'economia potesse continuare nel suo movimento ascendente, sicchè una politica fiscale di contenimento non era più appropriata. Occorre notare che l'effetto implicitamente restrittivo del bilancio si è manifestato più attraverso un lento incremento che attraverso una nuova politica attiva. Per diversi anni non vi furono variazioni notevoli nelle aliquote tributarie, per cui l'effetto restrittivo andò aumentando, con l'espandersi dell'economia, semplicemente a causa della progressività del sistema fiscale. L'inflazione dei redditi, sviluppatasi dopo il 1954, fu di particolare importanza nel processo di far aumentare le entrate fiscali, sebbene il suo pieno effetto sia stato attenuato dal fatto che la spesa del governo stava pure crescendo. E' dubbio che, nelle condizioni di oggi, qualsiasi economia industriale del mondo occidentale sia in grado di utilizzare un avanzo di bilancio relativamente così cospicuo, a meno che contemporaneamente non si registri un ampio avanzo verso l'estero che assorba una parte del risparmio globale. Le cause di ciò sono che l'elevata domanda per beni di consumo non costituisce più una grande forza e che gli investimenti sono finanziati in misura così ampia dal risparmio aziendale, che non è più necessario un considerevole risparmio globale attraverso il bilancio per contribuire al finanziamento degli investimenti privati.

Il dilemma della politica monetaria. Quando la politica monetaria venne moderata per stimolare l'economia, sorse un nuovo problema. Ne fu causa il divario che si sviluppò fra i saggi d'interesse crescenti sui principali mercati monetari in Europa e quelli in fase di diminuzione a Nuova York; gli Stati Uniti subirono conseguentemente una massiccia uscita di fondi a breve termine. L'uscita fu resa ancora maggiore dal timore che il dollaro potesse

venire svalutato dopo le elezioni; e gli ingenti acquisti di oro effettuati sul mercato di Londra, in ottobre, fecero salire la quotazione del metallo assai al di sopra del prezzo ufficiale americano alla vendita. Le autorità si trovarono quindi a dover affrontare un serio conflitto nel campo della politica monetaria: fra le necessità della situazione economica interna e quelle di carattere internazionale.

Non si può dire che esista un metodo ortodosso per trattare un simile dilemma, perchè una situazione di recessione interna con un saldo passivo di base nella bilancia dei pagamenti è già di per sè non comune. La migliore cosa da farsi sembrerebbe quella di applicare le misure monetarie al problema esterno, mantenendo lo scarto fra i saggi del mercato monetario quanto più ridotto è possibile, e di assicurare lo stimolo per l'economia attraverso una riduzione nelle aliquote tributarie od un incremento nella spesa pubblica. Non si disponeva di una simile flessibilità fiscale. Pertanto, essendo ad ogni modo desiderabile, l'Amministrazione cercò con diverse azioni dirette, all'interno ed all'estero, di ridurre il saldo passivo della bilancia dei pagamenti ed il Sistema di Riserva federale cominciò a mutare la propria politica per alleviare la pressione che spingeva in giù i saggi d'interesse a breve termine. Lo svincolo dei fondi di sagrestia ed il loro passaggio alle riserve vennero effettuati, in parte, per questa ragione, dato che contribuirono a prevenire l'acquisto di effetti per necessità stagionali. Vennero pure intraprese operazioni di mercato aperto su titoli a breve termine diversi dalle cambiali del Tesoro, al fine di ridurre la pressione che veniva esercitata sul saggio delle predette cambiali. Occorre ancora osservare che non si procedette ad alcuna ulteriore riduzione nei saggi di sconto, sebbene essa sarebbe stata logica, considerato il livello più basso dei saggi di mercato. In un certo senso, furono tutte operazioni di ordinaria amministrazione, in attesa di conoscere le intenzioni del nuovo governo.

La politica della nuova Amministrazione. All'inizio del 1961, una nuova Amministrazione ereditò i problemi dell'economia americana, avvantaggiata dal fatto di poter partire da capo e dalla mancanza di una campagna elettorale. Significativa era anche la sua convinzione che, per dirigere l'economia, era necessario fare un uso più vigoroso di misure governative. Sebbene il governo abbia iniziato energicamente i propri compiti ed abbia dato la propria adesione agli obiettivi di un elevato livello di occupazione e di un'espansione più rapida, il suo programma è tutt'ora in corso di formulazione, sicchè è ancora troppo presto per poter valutare i suoi possibili effetti. Tuttavia, finora, la strategia generale è ragionevolmente chiara. Questa consiste nello stimolare la domanda attraverso il bilancio pubblico, da una parte, e gli investimenti, attraverso saggi d'interesse a lungo termine più bassi ed incentivi fiscali, dall'altra.

Finora si è cercato di ridimensionare il bilancio mediante l'incremento nella spesa. Per quanto riguarda i risultati immediati, essi vengono ottenuti, in primo luogo, con diverse misure anti-recessione, fra cui indennità contro la disoccupazione di emergenza, aiuti per aree depresse e maggiori sussidi all'agricoltura, e con programmi sociali più ampi per l'educazione e l'edilizia,

nonchè con spese più cospicue per la difesa. Si ritiene che, nell'anno finanziario 1961-62, la spesa crescerà di circa \$3 miliardi. A fine maggio 1961, l'Amministrazione non aveva introdotto alcuna riduzione nell'imposizione e le modificazioni nel sistema fiscale che sono state proposte mirano più a riordinarlo ed a creare incentivi, che ad aumentare il reddito disponibile.

Il programma fiscale del governo per il 1961-62 è quindi lungi dall'aver adottato soluzioni estreme e, probabilmente, supera di poco ciò che la precedente Amministrazione sarebbe stata indotta a fare con l'aggravarsi della recessione. Esso ha, peraltro, contribuito alla ripresa nell'attività economica, sebbene, a questo proposito, il governo sia stato grandemente aiutato dall'esaurirsi della liquidazione delle scorte. Vi è, tuttavia, scarsa aspettativa che il livello di disoccupazione possa subire una rapida riduzione.

Se il governo cercherà di impiegare la politica fiscale con sufficiente flessibilità, esso si troverà a dover affrontare abitudini che sono assai difficili da sradicare. I prestiti contratti dal governo federale per scopi di investimento sono da molti considerati un male quanto il ricorso al credito per effettuare spese ordinarie, sebbene governi statali ed autorità locali applichino normalmente questa prassi con l'emissione di titoli esenti da imposte. Conseguentemente, non esiste la flessibilità, che alcuni governi europei hanno, di variare le spese destinate agli investimenti in conformità alle necessità della situazione economica. In pari tempo, mentre un disavanzo generale nel bilancio federale è ritenuto di natura inflatoria, o potenzialmente tale, viene mantenuto tutt'ora un interesse massimo legale del 4,25% sui titoli governativi a lungo termine. Sebbene l'opinione recente sull'interpretazione della legge suggerisca che sia possibile ottenere qualche flessibilità emettendo titoli sotto la parità, il limite può, in determinati casi, continuare ad ostacolare il finanziamento a lungo termine degli investimenti pubblici. Con questi intoppi, riesce difficile adeguare la politica fiscale alle circostanze mutevoli che scaturiscono dal mantenimento di un clima economico favorevole ad un elevato livello di occupazione, ad un'espansione sostenibile ed alla stabilità finanziaria. Alla politica monetaria viene, inoltre, addossato un compito al quale è inadatta e l'applicazione appropriata di essa alla situazione dei pagamenti esterni incontra contrastanti correnti che tendono a renderla confusa.

E' quest'ultima considerazione che ha provocato un mutamento fondamentale nella politica monetaria. Di fronte alla necessità di mantenere i saggi d'interesse a breve termine ad un livello sufficientemente alto per scoraggiare l'uscita di fondi ed all'opportunità di far ribassare i saggi a lungo termine per stimolare gli investimenti interni, il Sistema di Riserva federale ha deciso di includere nelle sue operazioni di mercato aperto, oltre alle cambiali del Tesoro cui in passato è andata la sua preferenza, anche titoli a più lungo termine. Questa politica sperimentale non ha lo scopo di sostenere il mercato delle obbligazioni governative, ma quello di superare la "viscosità" dei saggi d'interesse a lungo termine, evitando, contemporaneamente, di esercitare una pressione sui saggi a breve termine. E' ancora troppo presto per poter esprimere un giudizio definitivo sul successo di questa misura, in quanto le forze di mercato messe in moto sono state diverse.

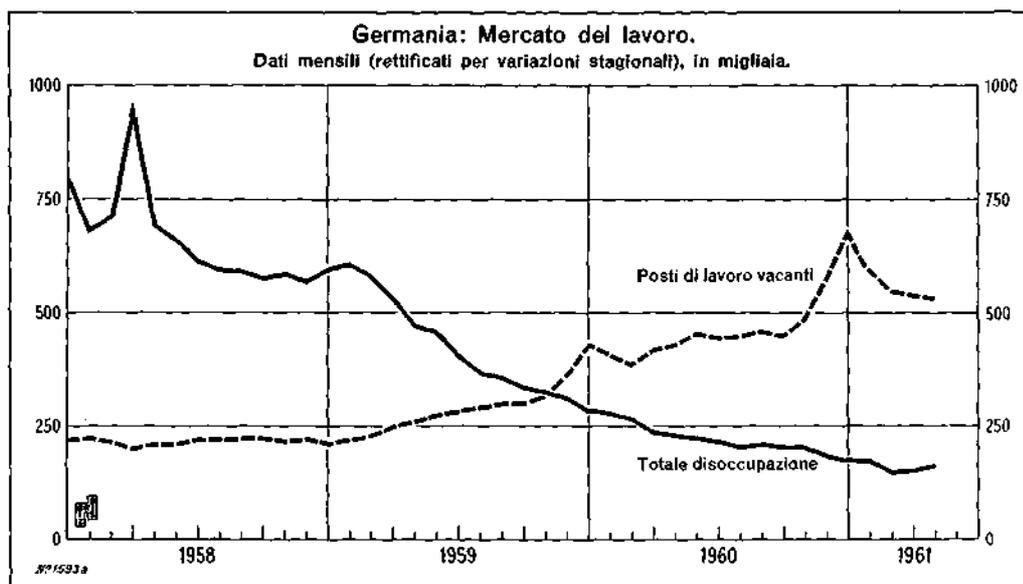
Prima facie, sembrerebbe una politica dalla quale non ci sia da attendersi troppo. Vi è, naturalmente, il pericolo che mentre si riduce lo scarto fra saggi a breve ed a lungo termine, i fondi vengano ritirati dal mercato a lungo termine e gli investitori stiano ad aspettare gli eventi. Esiste, difatti, una certa contraddizione nella speranza che gli investitori assumano impegni a lungo termine, in condizioni di domanda fiacca per investimenti, quando è ferma intenzione dell'Amministrazione di mutarle rapidamente. Un altro elemento necessario è la convinzione che i bassi saggi a lungo termine continueranno a prelevare per lungo tempo, in modo da eliminare qualsiasi prospettiva di perdite nel valore dei capitali. L'economia americana produce un volume di risparmio che dovrebbe offrirne la possibilità, ma, come dimostra l'esperienza europea, ciò che, in più, occorre, è creare un'aspettativa di stabilità nei prezzi e mettere la bilancia dei pagamenti su basi solide.

Di questi due problemi, quello della bilancia dei pagamenti viene discusso alla fine del presente capitolo. Per quanto riguarda l'inflazione dei prezzi, il problema immediato non è costituito dalla pressione di una domanda eccessiva, ma dalla tendenza che lavoratori e dirigenti americani hanno a spingere in sù salari e prezzi, attraverso l'esercizio del loro potere sul mercato, prima che la ripresa nell'attività si avvicini al livello di piena occupazione. L'Amministrazione ha istituito un Comitato consultivo sulla politica seguita da lavoratori e dirigenti, allo scopo di prevenire questo pericolo. Si ammette che, quando l'economia passerà dalla fase di recessione a quella di prosperità, l'effetto della domanda più intensa sui prezzi sensibili potrà provocare un modesto incremento nel livello dei prezzi. Ma, nelle industrie con elevata produttività, i prezzi di gran parte dei manufatti e dei servizi devono invece tendere al ribasso, se si vuole conseguire una ragionevole stabilità nei prezzi. E' da sperare che una migliore comprensione di questa necessità, raggiunta attraverso il lavoro del Comitato, suggerisca una linea di condotta, la quale consenta di impedire che lotte sterili per la ripartizione di una "torta" cotta a metà ostacolino gli sforzi compiuti dall'Amministrazione per servire alla nazione una "torta" sufficientemente cotta. Il successo in questo settore è indispensabile non soltanto dal punto di vista della piena occupazione e della stabilità dei prezzi, ma anche per ragioni di equilibrio nella bilancia dei pagamenti.

Germania.

Il "boom". Nell'anno precedente, la situazione economica e finanziaria della Germania ha presentato un netto contrasto con quella degli Stati Uniti. In entrambi i casi sono stati coinvolti gli stessi indicatori economici, soltanto che i segni erano invertiti. La produzione registrò un'espansione invece che una contrazione, la mano d'opera era estremamente scarsa e non in eccesso, la domanda era eccessiva invece che depressa, la bilancia dei pagamenti era fortemente attiva invece che passiva ed i capitali, invece di uscire, affluirono in misura abbondante. Non è quindi sorprendente che gli ambienti politici responsabili si siano trovati a dover fronteggiare problemi

analoghi, sebbene, come è già stato detto, con segni invertiti. Ed anche in Germania, la riluttanza ad impiegare altri strumenti dotati di sufficiente flessibilità ha suscitato un dilemma nella politica monetaria e peggiorato il problema dei pagamenti internazionali.



Il punto critico nel "boom" tedesco giunse all'incirca all'inizio del quarto trimestre del 1959, quando fu chiaro che la domanda stava divenendo eccessiva. Ciò non di meno, nei mesi successivi, l'espansione nella produzione industriale continuò a progredire rapidamente, sicchè, dall'autunno del 1959 alla primavera del 1961, essa registrò un incremento circa del 16%. La pressione esercitata sulle risorse era indicata dal livello bassissimo ed in costante diminuzione della disoccupazione, dal divario sempre più ampio fra il numero di disoccupati e posti di lavoro vacanti e dalla tendenza ad allungare la settimana lavorativa in contrasto con l'altra, a più lungo termine, a ridurre le ore di lavoro. In questo clima surriscaldato, si procedette all'assunzione di lavoratori stranieri, un maggior numero di donne entrò a far parte delle forze lavorative e la produttività aumentò in misura imponente. Difatti, l'espansione nella produzione fu limitata dalla situazione assai tesa esistente sul mercato del lavoro e dalla mancanza di capacità produttiva disponibile, mentre le ordinazioni non evase si mantennero sempre ad un livello elevato. Di conseguenza, vi fu una pressione in aumento su prezzi industriali e costi di costruzione e si registrarono cospicui aumenti salariali. In aggiunta, nel periodo sotto rassegna, le importazioni subirono un incremento circa del 20%, nonostante il raccolto eccezionalmente abbondante del 1960.

Il principale fattore che ha contribuito all'espansione della domanda è rappresentato dai crescenti investimenti fissi effettuati dalle aziende. Per il 1960, le costruzioni per uso industriale hanno superato di oltre il 20% quelle dell'anno precedente e gli acquisti di attrezzature sono stati quasi del 18% più elevati. Le spese per l'edilizia sono state del 9% superiori all'elevato

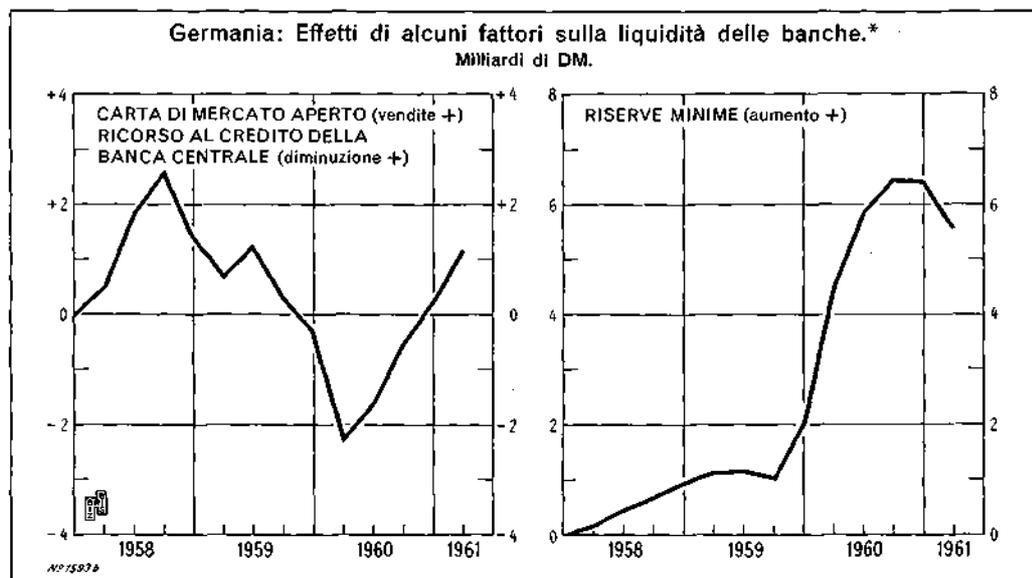
livello del 1959, soprattutto, a causa dei costi crescenti; sono state costruite 550.000 unità di abitazione, cioè, alquanto meno che nell'anno precedente. Ma, in un certo senso, la domanda per esportazioni ha costituito la chiave del "boom", non soltanto per i suoi effetti diretti sulla produzione, ma anche perchè ha fornito la ragione di parte dell'incremento negli investimenti; dall'autunno del 1959 alla primavera del 1961, le esportazioni sono aumentate del 20% in seguito alla posizione competitiva estremamente favorevole della Germania.

Per cui, negli ultimi mesi del 1959, le autorità tedesche si trovarono a dover risolvere due problemi principali: 1) il persistente saldo attivo della bilancia dei pagamenti che, nel 1959, era stato ridotto con esportazioni di capitali, sia governative, sia private; 2) la crescente minaccia di inflazione dei prezzi derivante dalla domanda globale fortemente in eccesso. La connessione fra i due problemi era data dal fatto che la compressione della domanda interna avrebbe provocato il perpetuarsi dell'avanzo commerciale e, di conseguenza, della corrente ininterrotta di liquidità verso il sistema bancario, sulla quale l'espansione creditizia poteva alimentarsi. La politica adottata nei confronti dei due problemi consistette, essenzialmente, nell'attendere gli eventi per quanto riguardava la bilancia dei pagamenti, nell'assumere una linea di condotta alquanto passiva nella politica fiscale e nell'affrontare la domanda eccessiva e l'afflusso di fondi con misure monetarie.

Durante il 1960, non fu adottato alcun programma per comprimere il "boom" con variazioni nelle operazioni di bilancio. Difatti, la spesa pubblica aumentò all'incirca nella stessa misura della domanda globale per beni e servizi, soprattutto a causa di un incremento nelle spese per la difesa. Le entrate tributarie superarono tuttavia le aspettative in seguito alla notevole espansione nell'attività economica. Le entrate del governo federale e dei Länder subirono un incremento di DM 9 miliardi, ossia del 19%, contribuendo ad un sensibile aumento nel risparmio pubblico (compresi il Fondo di perequazione del carico tributario e gli istituti di previdenza sociale) da DM 16,9 miliardi nel 1959 a DM 22,3 miliardi nel 1960. Tale risparmio, oltre ad essere utilizzato per investimenti pubblici, viene impiegato direttamente ed indirettamente per aiutare a finanziare investimenti privati, soprattutto nell'edilizia, per effettuare investimenti esteri pubblici in paesi d'oltremare e per accumulare attività liquide. Nel 1960, l'economia subì una certa compressione quando le autorità pubbliche, soprattutto i Länder, utilizzarono l'eccedenza dei fondi affluiti per costituire depositi presso la banca centrale. D'altra parte, le autorità pubbliche stimolarono parzialmente la domanda, soprattutto dopo la metà del 1960, concedendo in misura più ampia, prestiti ufficiali, nonchè sussidi per il pagamento degli interessi su prestiti nell'edilizia. In un'epoca di forte "boom" negli investimenti, le misure adottate per ridurre i diversi e cospicui incentivi offerti dal governo per stimolare l'edilizia, nonchè le spese per altre categorie di investimenti, furono soltanto di portata limitata.

Politica monetaria. Il compito di esercitare un'azione effettiva di contenimento fu così lasciato alle misure monetarie. In un primo momento, la politica venne diretta soprattutto a rallentare le pressioni esercitate dalla

domanda: negli ultimi mesi del 1959, il saggio di sconto della Banca federale fu portato al 4% e vennero aumentate le riserve legali. Nei primi cinque mesi del 1960, mentre, negli Stati Uniti, i saggi del mercato monetario stavano declinando, il saggio di sconto fu mantenuto invariato, ma il contenimento venne ulteriormente inasprito con tre aumenti nelle percentuali delle riserve legali ed una riduzione nelle quote di sconto. Queste misure non produssero una restrizione effettiva notevole, perchè indussero le banche a ritirare dall'estero i propri investimenti a breve termine, allo scopo di soddisfare il loro fabbisogno interno. In giugno, le autorità si resero conto che non era più possibile differire un incremento nel saggio di sconto, che venne portato al 5%. Esse cercarono, tuttavia, di attenuarne le ripercussioni internazionali, vietando di corrispondere interessi sui depositi esteri a vista e vincolati, nonchè di cedere carta del mercato monetario a non residenti. In pari tempo, furono nuovamente aumentate le percentuali delle riserve legali e si adottarono altre misure per ridurre la liquidità bancaria. In aggiunta, in agosto, tenendo presente tanto la situazione esterna, quanto quella interna, fu introdotto un premio speciale sulle operazioni di "swap" in dollari effettuate dalle banche tedesche, mentre vennero mantenute in vigore alcune disposizioni dirette a sterilizzare i fondi liquidi in eccesso detenuti dagli istituti di credito.



* Dati cumulativi dal gennaio 1958. Il grafico a sinistra indica gli effetti complessivi delle operazioni di mercato aperto e di credito della banca centrale.

Non molto tempo dopo, però, questa politica monetaria rivelò due inconvenienti. In primo luogo, all'interno del paese, non si riusciva a conseguire un efficace contenimento del credito, perchè le aziende tedesche spostavano le loro operazioni, in crescente misura, dalle fonti nazionali di credito, che praticavano saggi d'interesse relativamente elevati, verso i centri esteri, dove prevalevano bassi saggi d'interesse. E' inoltre interessante notare che vi fu anche uno spostamento verso un maggior utilizzo dei sussidi accordati per il pagamento degli interessi sui prestiti edilizi (con un più ampio ricorso

per credito al mercato) in sostituzione di prestiti governativi diretti a bassi saggi d'interesse. In secondo luogo, il contenimento del credito aveva ripercussioni sfavorevoli sul meccanismo dei pagamenti internazionali, perchè stimolava l'afflusso di fondi esteri (ed il riflusso di quelli nazionali). In aggiunta ai crediti ottenuti direttamente all'estero, i fondi affluiti assunsero la forma di acquisti esteri sul mercato dei capitali alla ricerca di elevati rendimenti ed incrementi di capitale, nonchè di un'accelerazione negli introiti derivanti dalle esportazioni e di un differimento nel pagamento delle importazioni. Si presume che, nel 1960, l'economia tedesca abbia ricevuto crediti dall'estero per DM 5,5 miliardi.

La politica monetaria restrittiva non si era quindi rivelata molto efficace nel comprimere la domanda in eccesso perchè, in condizioni di convertibilità, vi sono troppe possibilità per sfuggirvi. Sembrava che il "boom" dovesse proseguire fino ai limiti fisici dell'economia. Sebbene i prezzi continuassero a salire, non si può affermare che essi sfuggissero al controllo; ciò sarebbe stato assai improbabile, in quanto il bilancio pubblico non contribuiva attivamente all'inflazione, le importazioni avevano raggiunto un elevato livello di liberazione e le aziende tedesche erano in grado e disposte a compensare gran parte degli aumenti salariali con l'incremento nella produttività.

In queste condizioni, verso la fine del 1960 ed all'inizio del 1961, le autorità monetarie hanno incominciato a muoversi nella direzione opposta, diminuendo il saggio di sconto dal 5 al 4% nel novembre ed al 3,50% nel gennaio 1961 ed apportando, in entrambe le occasioni, modeste riduzioni nelle percentuali delle riserve legali. Esse abolirono anche il premio sulle operazioni di "swap" in dollari. Data la preoccupazione che le autorità nutrivano circa possibili conseguenze inflatorie, non si abbandonò la prudenza e venne mantenuta la mèta finale di smorzare il "boom" all'interno. Non si fece ricorso all'inasprimento delle misure fiscali che avrebbero consentito un mutamento radicale della politica monetaria e saggi d'interesse notevolmente più bassi destinati a stimolare l'uscita netta di fondi. Ma il governo intraprese un'azione più diretta nei confronti del saldo attivo della bilancia dei pagamenti.

Per concludere, si può pertanto dire che le autorità potevano impiegare tre tipi di strumenti che non si escludevano a vicenda, e cioè: 1) consentire all'espansione creditizia ed alla domanda crescente di "assorbire" il saldo attivo della bilancia dei pagamenti attraverso maggiori importazioni, e relativamente minori esportazioni, nonchè esportazioni di capitali privati, magari accompagnate da un incremento nel livello di costi e prezzi; 2) rivalutare il marco quale premessa ad una politica creditizia interna meno restrittiva senza aumenti di costi e prezzi; 3) concedere aiuti e prestiti governativi all'estero per contribuire a compensare l'avanzo commerciale, finanziandoli in modo da non aggravarlo. Ci si decise per una combinazione dei tre metodi. Il marco è stato rivalutato del 5%, con decorrenza dal 6 marzo 1961, e questa misura fu seguita da una ulteriore modesta riduzione nelle percentuali delle riserve legali. Quanto alle esportazioni governative di capitali, la Germania ha deliberato di effettuare cospicui rimborsi anticipati di debiti inter-

nazionali e di assumere maggiori e più permanenti impegni nel campo degli aiuti a paesi in fase di sviluppo. Infine, nelle attuali condizioni di "boom", i crescenti prezzi interni ed all'esportazione, sebbene non costituiscano un obiettivo della politica, hanno tuttavia aiutato a ridurre gli scarti esistenti fra i prezzi internazionali.

Sebbene il suo effetto immediato sia stato quello di assorbire fondi a breve termine, la rivalutazione del marco è, di per sé, un passo che dovrebbe produrre un migliore equilibrio internazionale. Ma il successo finale dell'attuale politica dipende dalla possibilità di creare una situazione di comodità sul mercato monetario tale da provocare una considerevole riduzione nei saggi d'interesse ed una ripresa delle esportazioni di capitali privati. Per questa ragione, la banca centrale ha attenuato ulteriormente le restrizioni monetarie, riducendo, all'inizio di maggio, il saggio di sconto al 3%. I saggi d'interesse sono diminuiti e si confida che presto sarà possibile esportare capitali attraverso il mercato.

Italia.

Le regole del giuoco. E' ragionevole supporre che se, in Germania, la politica fosse stata impostata diversamente per quanto riguarda i problemi sopra menzionati, i risultati sarebbero stati migliori. Ma è difficile dimostrarlo, essendo impossibile compiere un esperimento controllato. La miglior cosa da farsi è confrontare le esperienze acquisite in altri paesi. Diversi paesi continentali hanno dovuto affrontare gli stessi problemi, cioè, una situazione di "boom" ed un saldo attivo della bilancia dei pagamenti, ma per risolverli non hanno impiegato gli stessi metodi.

Alla fine del 1959, l'Italia si trovava in una fase di pieno "boom", che faceva seguito alla rapida espansione verificatasi nella seconda metà dell'anno. Lo stimolo proveniva dalle esportazioni che, nel secondo semestre del 1959, superarono del 25% quelle dei primi sei mesi. Ma altre categorie della domanda avevano pure registrato un notevole incremento. Conseguentemente, la produzione industriale subì una notevole espansione e, fenomeno nuovo per l'Italia, cominciarono a manifestarsi sintomi non soltanto di scarsità di mano d'opera qualificata, ma, in alcune zone industriali, anche di quella non qualificata. La bilancia dei pagamenti fu pure fortemente attiva e, durante l'anno, le riserve ufficiali aumentarono di circa \$1 miliardo.

Le autorità dovevano pertanto decidere se comprimere il "boom" o ridurre la cospicua eccedenza verso l'estero. Si risolvette di lasciare libero corso al "boom". Il saldo attivo della bilancia dei pagamenti consentiva, ovviamente, di seguire una simile politica. In aggiunta, i prezzi erano stabili, gli aumenti salariali non superavano gli incrementi nella produttività, vi era ancora un notevole livello di disoccupazione strutturale nell'Italia meridionale e la produzione aveva dimostrato una grande elasticità. Avendo liberato ulteriormente le importazioni, le autorità ritenevano che la produzione in fase di espansione ed un incremento nelle importazioni sarebbero bastati per far fronte all'aumento nella domanda senza provocare serie conseguenze inflatorie.

Nel 1960, non venne pertanto perseguita alcuna politica restrittiva, fiscale o monetaria. Nel settore fiscale si aveva l'intenzione di lasciar crescere la spesa pubblica in misura assai cospicua, soprattutto per investimenti pubblici. Si mirava in tal modo a rendere produttivo l'utilizzo del saldo attivo della bilancia dei pagamenti, in quanto l'Italia non era considerata un paese abbastanza ricco per consentire che un'aliquota così ragguardevole del proprio risparmio venisse assorbita dall'aumento nelle riserve. Nella fattispecie, i piani per gli investimenti governativi furono ritardati da difficoltà amministrative, sicchè la spesa pubblica ordinaria ed in conto investimenti registrò soltanto un incremento del 6,6%. Siccome le entrate si accrebbero del 13% a causa dell'espansione nell'attività economica, le operazioni fiscali non furono, in complesso, un fattore stimolante.

La politica di nessun contenimento nel settore monetario venne praticamente messa in opera seguendo "le regole del giuoco". Questa espressione, in uso ai tempi della base monetaria aurea, significa che i fondi derivanti dal saldo attivo della bilancia dei pagamenti entravano a far parte delle risorse bancarie, provvedendo così la base all'espansione creditizia necessaria per finanziare gli investimenti ed aumentare il livello di occupazione. L'espansione nel credito bancario, nonchè le sue conseguenze, venivano abbandonate alle forze di mercato. Nel 1960, le forze della domanda ebbero quindi libero giuoco e risultarono assai vigorose. Sebbene le esportazioni si siano rallentate dopo l'inizio dell'anno, esse sono rimaste tuttavia assai notevoli, in quanto superarono di circa il 25% il livello del 1959. Gli investimenti aziendali in impianti ed attrezzature registrarono, peraltro, un incremento imponente, sicchè compensarono in ampia misura la contrazione nell'edilizia. Conseguentemente, il credito bancario subì una espansione del 21% e le nuove emissioni private di titoli furono del 70% superiori a quelle del 1959. Nonostante la crescente domanda di crediti e capitali, i saggi d'interesse mantennero la tendenza in diminuzione.

Questa congiuntura ha prodotto risultati favorevoli, tanto sul piano interno, che su quello esterno. Durante il 1960 e la primavera del 1961, la produzione industriale ha continuato ad espandersi; dall'inizio del 1960, il saggio d'incremento è stato all'incirca del 10%, mentre l'aliquota complessiva per il 1960 ha superato del 15% il livello del 1959. In aggiunta, una importante aliquota della domanda è andata ad alimentare le importazioni, riducendo di metà il saldo attivo della bilancia dei pagamenti. Le merci importate sono cresciute rapidamente nella prima metà dell'anno e hanno continuato a crescere, sebbene più lentamente, nei mesi successivi. Nel 1960, le importazioni sono aumentate del 40%, in parte, in seguito al cattivo raccolto, mentre l'avanzo delle partite correnti è diminuito da \$756 milioni nel 1959 a \$346 milioni nel 1960, nonostante il miglioramento registrato nelle esportazioni e nei proventi percepiti dalle partite invisibili. Contemporaneamente alla cospicua espansione nella produzione e nelle importazioni, i prezzi all'ingrosso sono rimasti stabili; il modesto incremento nei prezzi al consumo è da attribuire all'aumento nelle pignoni bloccate ed agli effetti del cattivo raccolto.

Nel 1960, le riserve ufficiali sono cresciute di \$127 milioni ed alla fine di aprile 1961 erano diminuite di \$133 milioni. Per utilizzare la rimanenza del saldo attivo della bilancia dei pagamenti, la banca centrale ha adottato la politica di cedere divise estere alle banche da utilizzarsi per bilanciare le loro posizioni valutarie; esse furono lasciate libere di ridurre le proprie passività sull'estero o di aumentare le loro attività sull'estero secondo le proprie necessità.

Gli sviluppi che, nel 1960, si sono verificati nell'economia italiana, sono proseguiti nella primavera del 1961. Si prevede che il progresso continuerà per il resto dell'anno, sebbene con ritmo meno rapido, dato che le esportazioni hanno subito un rallentamento.

Paesi Bassi.

Restrizioni multiple. Le ampie riserve di forze lavorative disoccupate esistenti in Italia distingue la situazione italiana da quella di altri paesi che sperimentarono un "boom" interno ed un avanzo verso l'estero. Esse furono la ragion d'essere della politica priva di restrizioni, giustificandola e rendendola possibile. Occorre, tuttavia, notare che, in Italia, il "boom" non provocò un incremento eccezionale nel livello dell'occupazione industriale. In Italia, dal quarto trimestre del 1959 al periodo corrispondente dell'anno successivo, il livello dell'occupazione industriale è aumentato del 5,5%, mentre in Germania l'incremento fu del 4,1%, in Svizzera del 6,8% e nei Paesi Bassi soltanto del 2,7%. Sembrerebbe, quindi, che la necessità di comprimere la domanda sia in rapporto non soltanto con le forze lavorative disponibili, ma anche con le eventuali reazioni che le pressioni della domanda possono provocare su prezzi e salari. Tali considerazioni hanno notevolmente influito sulla politica restrittiva perseguita nei Paesi Bassi; in questo paese, la pressione della domanda è stata fortissima, per cui si è reso necessario prevenire una eccessiva tensione e l'inflazione.

Nei Paesi Bassi, il "boom" ebbe inizio nel 1959, soprattutto nella seconda metà dell'anno, quando venne registrata un'imponente espansione nella domanda, ed esso proseguì tutt'ora. I suoi fattori dinamici sono costituiti dalle esportazioni e dagli investimenti fissi; le esportazioni di beni e servizi (a prezzi correnti) sono cresciute del 10,7% nel 1959 e del 10,1% nel 1960, mentre gli investimenti sono aumentati del 16,3% e 20,5% nei due anni. Il numero dei posti di lavoro vacanti cominciò a superare quello dei disoccupati poco dopo la metà del 1959, con uno scarto che è andato ampliandosi con il passare del tempo, ed il notevole volume delle esportazioni portò ad un cospicuo saldo attivo nella bilancia dei pagamenti, considerato inopportuno. Le autorità dovevano quindi risolvere il duplice problema di contenere l'espansione, e di ridurre, contemporaneamente, l'avanzo verso l'estero. Si può dire che scelsero una via di mezzo e ciò allo scopo di consentire un adeguamento all'insù di prezzi e salari, ritenuto parte essenziale del meccanismo per riportare l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti, ma anche per impedire che i movimenti dei prezzi e dei salari sfuggissero di mano.

Questo obiettivo è stato perseguito facendo uso di numerosi strumenti. Nel 1959, nel settore della politica fiscale, si ridusse la spesa pubblica, mentre le entrate aumentavano per l'espansione nell'attività economica, sicchè il cospicuo disavanzo del 1958 venne sostituito da un modesto avanzo. Nel 1960, l'avanzo di bilancio è cresciuto, con entrate fiscali aumentate in misura maggiore delle uscite. Questo sviluppo è stato facilitato dalla riduzione delle agevolazioni fiscali a favore degli investimenti, allo scopo di smorzare il "boom" negli investimenti e ridurre la liquidità attraverso un incremento nella tassazione effettiva. In aggiunta, è stato fatto uso dei poteri di concedere licenze di costruzione per alleggerire la pressione sull'edilizia e, nel settembre 1960, sono state imposte limitazioni al credito al consumo.

Contemporaneamente a queste misure restrittive, il governo ha riveduto i metodi da esso impiegati per la determinazione dei salari, al fine di conferire una maggiore flessibilità all'adeguamento in aumento dei salari in corrispondenza all'accresciuta produttività. Il risultato fu che, nel secondo semestre del 1959 e nei primi quattro mesi del 1960, i salari hanno subito un incremento considerevole; l'aumento nel livello dei salari di oltre il 10% in un periodo di nove mesi si era verificato bensì nella direzione desiderata, ma aveva superato probabilmente le previsioni. L'incremento salariale doveva, in parte, compensare un aumento del 20% negli affitti bloccati ed una riduzione nel sussidio sul latte. Ma, contemporaneamente, la politica dei prezzi e dei salari era, in linea generale, diretta a circoscrivere gli aumenti salariali agli incrementi nella produttività ed a prevenire miglioramenti che avrebbero provocato rialzi nei prezzi interni. Nella fattispecie, l'incremento nel costo della vita è stato, all'incirca, quello causato dal rincaro degli affitti e del latte, ma un risultato così favorevole è stato reso possibile solo dall'espansione della produzione in misura assai maggiore di quanto ci si attendesse.

Dato che il sistema bancario disponeva di averi in divise estere per soddisfare la domanda di credito e la liquidità bancaria veniva alimentata dal saldo attivo della bilancia dei pagamenti (attraverso la vendita di divise alla banca centrale), si resero necessarie misure monetarie per evitare che la liquidità degli istituti di credito divenisse eccessiva. Questo effetto venne ottenuto soprattutto con operazioni relative all'amministrazione del debito pubblico. Come nel 1959, le autorità locali hanno continuato a consolidare il loro indebitamento a breve termine, mentre il governo, pur non avendo alcun bisogno di fondi, si è rivolto per credito al mercato a lungo termine. Complessivamente, la riduzione nell'indebitamento a breve termine e l'aumento nei depositi del governo sterilizzati presso la banca centrale sono ammontati a fiorini 1.250 milioni.

Il successo di questa azione multiforme per tenere sotto controllo il "boom" consentì alla banca centrale di adeguare la propria politica alle necessità della situazione dei pagamenti internazionali. All'inizio del "boom", le autorità bancarie avevano ritenuto che le operazioni di mercato aperto e la politica del saggio di sconto non sarebbero state in grado di contenere l'espansione creditizia nella misura resa necessaria da un imponente afflusso

di divise estere. Nella primavera del 1960, esse giunsero pertanto ad un accordo con le banche, in base al quale queste ultime sarebbero state invitate a costituire depositi non fruttiferi presso la banca centrale, se il credito concesso avesse superato determinati limiti. Con quest'arma di riserva, il cui impiego non si rese necessario, il saggio di sconto è stato mantenuto al livello del 3,50%, fissato nel novembre 1959 e le operazioni di mercato aperto sono state condotte in modo da provocare un ribasso nei saggi del mercato monetario. Lo scopo di queste misure era di scoraggiare l'afflusso di fondi esteri a breve termine e di stimolare un'uscita di capitali nazionali.

In complesso, si può affermare che, considerate le forze di mercato all'opera all'interno del paese ed all'estero, la politica economica e finanziaria dei Paesi Bassi ha dato due risultati. Il primo è stato un'imponente espansione nella produzione senza apprezzabili conseguenze inflatorie. Dal quarto trimestre del 1959 al primo trimestre del 1961, la produzione industriale è cresciuta del 12,5% e, dal 1959 al 1960, il prodotto nazionale lordo è aumentato del 7,8%. Il secondo è che l'avanzo delle partite correnti si è ridotto soltanto in misura limitata. Le importazioni sono aumentate alquanto più delle esportazioni, per cui l'avanzo delle partite correnti, calcolato sulla base delle transazioni, è diminuito da fiorini 1.800 milioni nel 1959 a fiorini 1.150 nel 1960. Sebbene i Paesi Bassi abbiano effettuato notevoli esportazioni di capitali a lungo termine, si è verificato anche un imponente afflusso di capitali, sotto forma, soprattutto, di acquisti di titoli olandesi da parte di residenti esteri, mentre l'entrata netta di fondi a breve termine è stata piuttosto modesta.

Si può pertanto dire che il contenimento del "boom" ha avuto l'effetto di mantenere il saldo attivo nella bilancia dei pagamenti; sebbene esso non sia aumentato come in Germania e vi sia stato uno scarso afflusso di fondi, il progresso verso l'equilibrio esterno non è stato notevole come in Italia. Il persistente saldo attivo ha fornito, nel primo trimestre del 1961, lo spunto all'adozione di due misure. Le autorità decisero di seguire la rivalutazione del marco tedesco, con una misura analoga per il fiorino. Erano convinte che, in conseguenza, i costi ed i prezzi olandesi si sarebbero meglio allineati a quelli esteri e che, senza tale misura, l'avanzo verso l'estero sarebbe cresciuto, a causa dell'elevata aliquota con cui la Germania contribuisce agli scambi del paese. In aggiunta, hanno preso disposizioni per concedere maggiore libertà all'emissione di prestiti esteri sul mercato dei capitali olandese.

Svizzera.

Esportazioni di capitali. La Svizzera è un altro paese che ha dovuto affrontare un'intensissima pressione proveniente dalla domanda globale ed un cospicuo saldo attivo nella bilancia dei pagamenti. Siccome l'esportazione di fondi rappresenta un'attività tradizionale, la politica è stata indirizzata ad agevolarla quale mezzo principale per assicurare l'equilibrio nei pagamenti esterni. Per limitare le pressioni inflatorie interne, le autorità hanno, in ampia misura, fatto affidamento sui controlli propri di un'economia aperta.

Dal punto di vista del mercato del lavoro, il "boom" in Svizzera è stato il più intenso dell'Europa occidentale e per qualsiasi altro paese si dovrebbe dire che la situazione è caratterizzata da una domanda notevolmente in eccesso. Il numero dei disoccupati è stato trascurabile, mentre i posti di lavoro vacanti si sono aggirati sui 7.000; gli incrementi salariali sono stati tuttavia contenuti entro limiti ragionevoli dalla libera importazione di mano d'opera e dal riconoscimento, da parte di industriali e forze lavorative, della necessità di mantenere la capacità di competizione dei prodotti svizzeri. Le basse tariffe doganali e l'ampia dipendenza dai mercati di esportazione sono due elementi che rendono tale bisogno ancora più urgente. I prezzi hanno pertanto manifestato una moderata tendenza ad aumentare.

I fattori dinamici nel "boom" sono costituiti dalle notevoli esportazioni e da un cospicuo incremento nell'edilizia, soprattutto nella costruzione di case. Essi cominciarono ad espandersi all'inizio del 1959, e, nei due anni successivi, hanno continuato nel loro movimento ascendente. Nella primavera del 1959, l'economia si trovava già in fase di "boom", e le autorità dovettero determinare una linea di condotta che potesse essere seguita con una certa continuità. Dato che le partite correnti registravano un cospicuo avanzo e le riserve ufficiali stavano crescendo rapidamente, esse ritennero di doversi occupare anzitutto della bilancia dei pagamenti.

Il modo con cui venne affrontata la situazione consistette essenzialmente nell'evitare misure restrittive sul mercato monetario. L'avanzo verso l'estero provocò un notevole afflusso di divise ed un'espansione corrispondente nei mezzi di pagamento. La banca centrale non impose limitazioni alla conseguente espansione creditizia e non aumentò il saggio di sconto che rimase al livello del 2%. D'altra parte, essa autorizzò un maggior volume di emissioni estere sul mercato svizzero, che vennero prontamente collocate a causa dei bassi saggi d'interesse prevalenti. Quale risultato, nella prima metà del 1960, si ebbe una sottrazione di fondi al mercato interno ed una sensibile riduzione nelle riserve valutarie. La politica di bassi saggi d'interesse e di nessun contenimento dell'espansione creditizia venne proseguita fino all'estate 1960. All'inizio del 1960, i saggi d'interesse manifestarono una certa tensione, ma le autorità monetarie consigliarono le banche a non aumentare gli interessi da esse corrisposti sulle obbligazioni di risparmio, essendo convinte che il fenomeno sarebbe stato soltanto temporaneo.

La politica delle autorità governative è stata diretta a contenere il "boom" attraverso la sterilizzazione di una notevole aliquota delle crescenti entrate fiscali e il non effettuato rimborso di prestiti a breve termine, sebbene vi fossero fondi sufficienti per farlo. Il maggior freno alla pressione derivante dalla domanda interna (a prescindere dall'impiego di mano d'opera straniera) è stato tuttavia costituito dalle importazioni in forte aumento. Queste ultime sono cresciute in misura assai maggiore delle esportazioni, soddisfacendo così non soltanto la domanda interna, ma riducendo anche l'avanzo delle partite correnti.

Nell'estate del 1960, le autorità svizzere hanno dovuto fronteggiare un nuovo problema, dato che, dapprima, il conflitto nel Congo e, poi, la debolezza del dollaro, avevano provocato l'afflusso di ingenti fondi nel paese,

nonostante i saggi d'interesse bassissimi. Nella seconda metà dell'anno, le riserve valutarie sono cresciute quasi di fr.sv. 2 miliardi. Allo scopo di scoraggiare l'entrata di capitali, la banca centrale concluse un "gentleman's agreement" con le banche, in base al quale non sarebbero stati accettati nuovi depositi esteri a vista e su quelli vincolati non sarebbe stato corrisposto alcun interesse; in aggiunta, i fondi depositati per un periodo inferiore a sei mesi venivano assoggettati ad una commissione dell'1% all'anno. Le banche si impegnarono anche di evitare l'utilizzo di fondi esteri per effettuare acquisti di titoli svizzeri, beni immobiliari ed ipoteche. Sebbene queste misure lo abbiano certamente scoraggiato, l'afflusso di fondi fu, comunque, imponente fino a che, all'inizio del 1961, è andato rallentando. Nel secondo semestre del 1960, la banca centrale ha pure venduto un cospicuo volume di titoli governativi a breve termine per assorbire una parte dell'eccessiva liquidità.

Nel marzo 1961, quando sono stati rivalutati il marco tedesco ed il fiorino, la Svizzera ha visto affluire una nuova ondata di fondi esteri. Le autorità si sono affrettate a dichiarare che il franco svizzero non sarebbe stato rivalutato, in considerazione del fatto che la posizione strutturale della bilancia dei pagamenti non è di avanzo. Sebbene le riserve valutarie siano aumentate in misura assai considerevole, ben poco le autorità hanno potuto fare, tranne aspettare che la febbre speculativa si calmasse. Si deve pertanto concludere che la politica di stabilizzazione perseguita durante il "boom" ha dato buoni risultati per quanto riguarda l'espansione interna ed una ragionevole stabilità finanziaria e che i suoi effetti esterni sono stati quelli di una "politica di buon creditore".

Regno Unito.

Problemi di più lungo periodo. La situazione economica del Regno Unito presenta un caso distinto da quello di molti paesi continentali; non vi sono state condizioni di "boom" provocate da domanda eccessiva e non vi è stato un problema del saldo attivo nella bilancia dei pagamenti. Il suo caso è diverso anche da quello degli Stati Uniti; sebbene le partite correnti ed il conto capitali a lungo termine abbiano registrato un disavanzo, il livello di disoccupazione è stato assai basso e l'attività economica non è stata colpita da recessione. La produzione ha raggiunto un ritmo sostenuto che è continuato nel primo trimestre del 1961, e sembra stia per svilupparsi una tendenza ascendente.

La politica finanziaria non ha quindi dovuto affrontare situazioni fra loro in conflitto come in altri paesi. Negli ultimi due anni, i consueti strumenti di politica fiscale e monetaria hanno dato presso a poco i risultati che da essi ci si attendevano, sebbene l'esperienza possa suggerire una migliore scelta dei tempi e delle caratteristiche dei mutamenti di politica. Dopo la recessione del 1958, la domanda ricevette un forte impulso dalla riduzione dell'imposizione, dalle maggiori spese per investimenti pubblici e dall'abolizione di restrizioni sul credito al consumo. Tali misure provocarono una notevole espansione nella produzione fino alla fine del primo trimestre del 1960.

A quest'epoca, si manifestò il pericolo di un eccessivo impiego delle risorse, per cui la politica passò dalle misure di stimolo a quelle di contenimento.

Tale cambiamento consistette nella reintroduzione di restrizioni sul credito al consumo, nella costituzione, da parte delle banche, di depositi speciali presso la Banca d'Inghilterra, in due rialzi nel saggio di sconto ed in un rallentamento negli investimenti pubblici. Conseguentemente, dopo il primo trimestre 1960, la produzione industriale rimase piuttosto stabile, diminuendo persino lievemente nel quarto trimestre, a causa della minore domanda di autoveicoli e di altri beni di consumo durevoli. La tendenza ascendente delle importazioni divenne più moderata ed il saggio di incremento nelle scorte cessò di salire, sebbene l'accumulazione rimanesse elevata nella seconda metà del 1960.

Siccome il conseguimento di più elevati investimenti costituiva un obiettivo permanente, le deduzioni per investimenti non furono comprese nelle misure restrittive. Nonostante i saggi d'interesse più elevati, gli investimenti fissi privati continuarono a registrare una notevole espansione e, nel secondo semestre del 1960, superavano del 14% quelli relativi allo stesso periodo dell'anno precedente. D'altra parte, i più alti saggi d'interesse attirarono fondi liquidi, fatto ritenuto opportuno a causa del disavanzo nei pagamenti esterni. Difatti, l'afflusso di fondi fu così cospicuo che, in ottobre, il saggio ufficiale di sconto venne ribassato dello 0,50% e poi di nuovo, in dicembre, per ridurre lo scarto fra i saggi d'interesse a Londra ed a Nuova York.

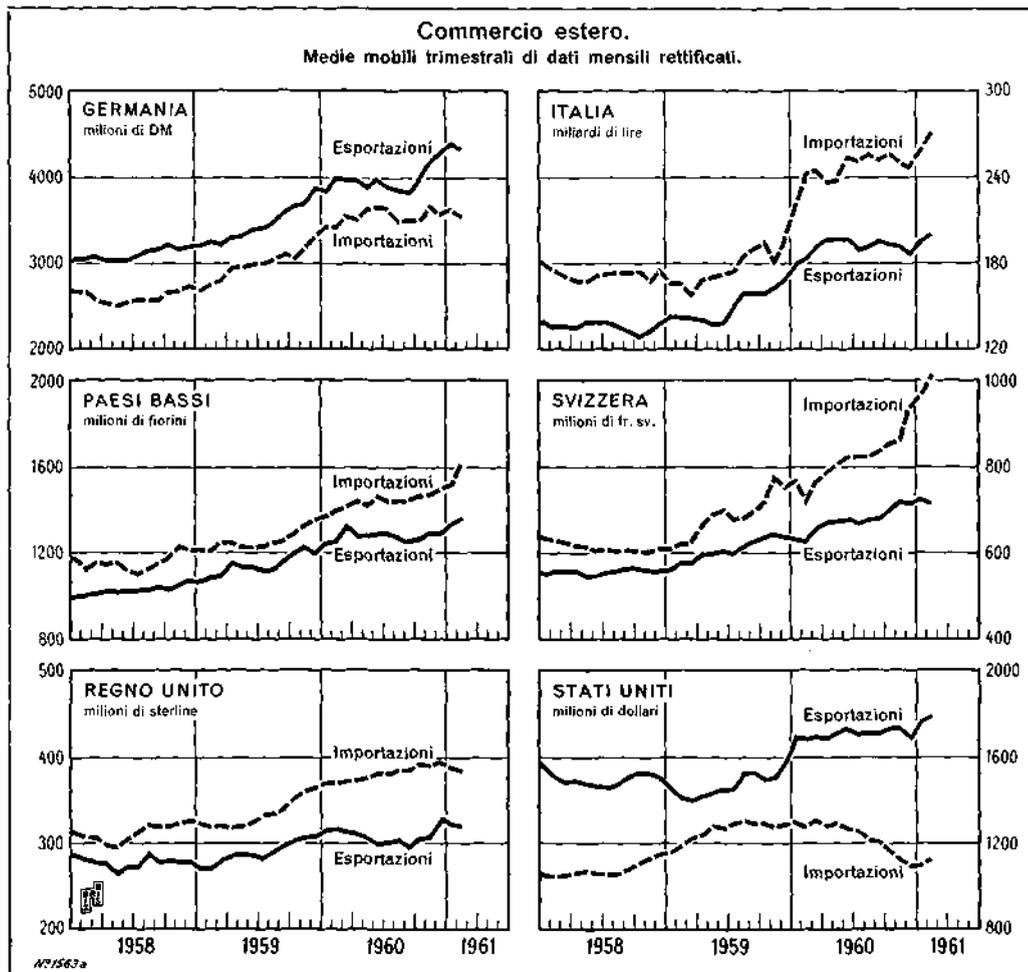
Si può, pertanto, dire che la politica congiunturale a breve termine venne coronata da un ragionevole successo. Essa eliminò la minaccia di "boom" nella domanda senza provocare un ristagno, ed ebbe per effetto una contrazione nei consumi di beni durevoli ed un incremento nel risparmio, che furono compensati da un aumento negli investimenti effettivi; inoltre, le misure impiegate si mostrarono adeguate alla situazione dei pagamenti internazionali.

Tuttavia, quando giunse il giorno del bilancio, nell'aprile 1961, risultò evidente che il governo non era soddisfatto della situazione economica. Il Cancelliere dello Scacchiere si sentì obbligato di imporre ulteriori restrizioni fiscali e di inserire frequenti esortazioni nel proprio discorso, sebbene la produzione si fosse mantenuta allo stesso livello per i dodici mesi precedenti. La ragione è che, nell'anno precedente, la bilancia dei pagamenti era stata di nuovo in difficoltà e che, con le prospettive di crescenti consumi ed investimenti, la necessità di consolidare la sterlina richiedeva prudenza. Il ripetersi delle perturbazioni nella bilancia dei pagamenti a breve distanza di anni suggerisce che esse non sono il risultato di sviluppi economici o di inadeguatezza della politica a breve termine. Quale è allora la difficoltà e da che cosa è prodotta?

Bilancia dei pagamenti. Le importazioni aumentarono notevolmente nella seconda metà del 1959, quando l'espansione andò accelerandosi, e si accrebbe ancora nel 1960, ma con un ritmo molto più lento. L'incremento nelle importazioni può essere attribuito, in parte, all'ulteriore liberazione degli scambi, provocata dal ritorno alla convertibilità e ad alcuni fattori speciali in atto durante l'anno, quali, per esempio, i cospicui acquisti di aerei. Ma,

in complesso, l'aumento non discordava troppo da quello nell'attività industriale e nella spesa nazionale globale. Rispecchiava, naturalmente, la necessità di ricostituire le scorte di materie prime e prodotti finiti importati dopo la contrazione subita durante la recessione del 1958. Venne registrata un'ulteriore diminuzione nei proventi netti derivanti dalle partite invisibili che, con £22 milioni, furono di circa £200 milioni inferiori a quelli del 1958. D'altra parte, l'espansione nelle esportazioni ammontò soltanto a £200 milioni; e tenuto conto di fattori speciali che hanno colpito le esportazioni di autoveicoli, questo risultato fu migliore di quello conseguito in anni recenti, sebbene assai inferiore ai progressi fatti da altri paesi europei. Ne conseguì, pertanto, un deterioramento nelle partite correnti, da un avanzo di £51 milioni nel 1959 a un disavanzo di £344 milioni nel 1960. La variazione nei movimenti dei capitali a lungo termine migliorò, anziché aggravare, la situazione, dato che, nello stesso periodo, l'uscita di fondi, escluso il versamento relativo alla maggiore quota di sottoscrizione al F.M.I., si ridusse da £263 a 201 milioni.

Se, in un determinato anno, le esportazioni non aumentano parallelamente alle importazioni, il problema non è grave, purchè sia soddisfacente



la tendenza a più lungo periodo. Nel 1960, per esempio, le esportazioni del Regno Unito subirono, in una certa misura, le ripercussioni sfavorevoli della debolezza di diversi mercati appartenenti all'area della sterlina, mentre le importazioni, a causa della necessità di ricostituire le scorte, furono alquanto superiori a quello che, in base al loro normale rapporto con la produzione, avrebbero dovuto essere. Un simile squilibrio temporaneo poteva venire superato con prelievi dalle riserve o, come fu fatto, provocando un afflusso di fondi a breve termine. L'inconveniente è, però, che le esportazioni del Regno Unito soffrono di un'inadeguatezza a più lungo termine, che, in diverse occasioni, ha reso precaria la situazione della bilancia dei pagamenti, ha frustrato l'obiettivo delle autorità di conseguire un livello di riserve più elevato e, più recentemente, non ha compensato la tendenza in diminuzione degli introiti derivanti dalle partite invisibili. Dal 1953 al 1960, il volume delle esportazioni è aumentato del 28%. In confronto, l'incremento per la Germania è stato del 156%, per l'Italia del 180%, per i Paesi Bassi del 92% e per la Svizzera del 67%. Difatti, nello stesso periodo, le esportazioni mondiali, esclusi i paesi del blocco sovietico, hanno registrato un'espansione di oltre il 50%.

Il fattore chiave nella posizione comparativamente sfavorevole delle esportazioni del Regno Unito è che gli aumenti salariali hanno manifestato quasi costantemente la tendenza a superare gli incrementi nella produttività, con conseguenti aumenti nei costi e nei prezzi. Ciò si è verificato negli anni dal 1953 al 1957, in cui lo scarto fu assai ampio. Nell'anno di recessione 1958, i guadagni medi sono aumentati nella misura più modesta del 2,5% ma, nel 1959, hanno ripreso a salire notevolmente, avendo registrato un incremento del 4,75%. Fra la seconda metà del 1959 e lo stesso periodo del 1960, i guadagni medi pro-capite sono cresciuti del 5,5%, superando ancora una volta l'espansione nella produttività. Pertanto, ciò che l'"Economic Survey" per il 1961 dice, usando discretamente il tempo futuro, potrebbe essere detto senza ambagi volgendo i verbi al passato:

"Se (Siccome) gli incrementi salariali continueranno (hanno continuato) a superare l'aumento nella produttività nazionale, la pressione su costi e prezzi si intensificherà (è intensificata) e la capacità di esportare verrà (è stata) danneggiata."

Pur disponendo di indici dei prezzi all'esportazione soltanto per pochi paesi, gli indici dei valori medi delle esportazioni mettono in rilievo lo svantaggio che gli esportatori britannici hanno dovuto superare a causa della tendenza dei prezzi. Dal 1953 al 1960, le esportazioni hanno subito le seguenti variazioni percentuali nei prezzi: Regno Unito, +10; Germania, +2; Paesi Bassi, -1; Svizzera, -4 (fino al 1959). L'indice britannico è rimasto stabile dopo il 1957 ma, recentemente, è sorta la minaccia di una nuova tendenza ascendente.

Si è sempre riluttanti ad affrontare l'inflazione e le sue conseguenze — soprattutto l'inflazione nei costi e nei salari, perchè non esistono sistemi sicuri per risolverla. E, come in altri casi, esistono altre cause per il rallentamento delle esportazioni britanniche. Ma, pur attribuendo la dovuta impor-

tanza ad esse, occorre sempre tener presente l'influenza costante esercitata dall'inflazione dei costi.

Non bastano semplici adeguamenti della politica a breve termine. L'industria britannica deve perseguire livelli di esportazioni assai più elevati del passato ed occorrerebbe una migliore intesa fra governo ed industrie esportatrici, relativamente al volume degli investimenti ed ai saggi di espansione per soddisfare la necessità di esportare del paese. Il fatto che si stiano facendo, con un nuovo senso di urgenza, sforzi aventi queste finalità, è un segno favorevole. Ma è soprattutto essenziale, che forze lavorative, imprese e governo creino la comprensione fra il pubblico e trovino metodi di trattative salariale che portino alla stabilità dei prezzi ed impediscano che i risultati di tali sforzi vengano annullati da ulteriori incrementi nei prezzi.

Espansione economica. In taluni ambienti del Regno Unito si nutrono pure preoccupazioni per la lentezza con cui l'economia si espande rispetto a quelle degli altri paesi dell'Europa occidentale. Dal 1955 al 1960, il prodotto nazionale lordo reale è cresciuto del 12%, mentre per tutti i paesi O.E.C.E. l'incremento è stato del 22%. Anche a prescindere da Germania ed Italia, che hanno registrato un'espansione di un terzo, nel Regno Unito, gli sviluppi sono stati meno favorevoli di quelli della maggior parte degli altri paesi che hanno conseguito un aumento medio circa del 20% nel proprio prodotto nazionale.

In effetti, se ciò rappresenta un problema, non è, evidentemente, un problema di scarso utilizzo delle risorse, come negli Stati Uniti. Nel 1960, il livello di disoccupazione dell'economia è stato basso e, sebbene alcuni settori dell'industria abbiano lavorato ad orario ridotto, vi è stato poco margine per un maggior impiego delle risorse. Per cui, quale che sia il problema, esso è di quelli a periodo più lungo e non può essere risolto con mutamenti nella politica a breve termine. Ed è difficile, perchè sappiamo molto meno sul processo di espansione a lungo termine che sulle variazioni cicliche.

In primo luogo, è essenziale riconoscere il progresso effettivo che è stato compiuto. Nel periodo dal 1955 al 1960, l'incremento nel prodotto nazionale reale, che è ammontato al 12%, è stato lievemente inferiore all'espansione del 14% conseguita nel quinquennio precedente. L'importante è, tuttavia, che nel periodo più recente, il miglioramento è in gran parte da attribuire all'aumento nella produttività (prodotto nazionale lordo per uomo-ora), mentre dal 1950 al 1955 il progresso nella produttività per uomo-ora è stato soltanto dell'8%. Nell'ultimo quinquennio, l'incremento nelle forze lavorative e nel livello di occupazione è stato quasi compensato dalla riduzione nella settimana lavorativa, mentre, nel quinquennio precedente, circa metà dell'aumento del prodotto globale è dovuto al maggior utilizzo di forze lavorative.

Questi fatti pongono il confronto fra Regno Unito e diversi altri paesi in una luce meno sfavorevole, perchè, nella maggior parte di questi ultimi, un fattore che ha contribuito all'incremento del prodotto nazionale è costituito dalla crescente espansione nelle forze lavorative, conseguita con l'aumento naturale della popolazione o con l'immigrazione. L'incremento nel saggio di

produttività registrato nel Regno Unito dimostra che gli sforzi compiuti per migliorare l'aliquota degli investimenti rispetto alla produzione totale sono stati coronati da successo, sebbene lo spostamento favorevole nelle ragioni di scambio abbia pure svolto una funzione. Nel 1960, gli investimenti fissi hanno partecipato con il 16,1% al prodotto nazionale, mentre nel 1955 ammontarono al 14,8%.

Ciò non di meno, nel Regno Unito, il saggio di incremento nella produttività e l'aliquota di investimenti sono stati inferiori a quelli della maggior parte dei paesi dell'Europa continentale, sicchè sono giustificati ulteriori sforzi per migliorarli. Può darsi che si presentino occasioni per aumentare gli incentivi ad investire e per fare in modo che le misure restrittive colpiscano maggiormente i consumi, ma non bisogna presumere che gli investimenti si effettuino automaticamente solo perchè la domanda globale lascia un margine per essi, oppure che l'incremento nella produttività aumenti solo perchè crescono gli investimenti. E' pure essenziale che la flessibilità nella struttura della domanda, capace di provocare uno spostamento verso industrie più produttive, non venga ostacolata.

Una tendenza dinamica nelle esportazioni contribuirebbe di per sè a tale processo, perchè essa comporterebbe uno spostamento verso industrie aventi produttività più elevate, aumentando il loro fabbisogno di fondi per investimenti. In ogni economia industriale, sono le industrie con efficienza relativamente maggiore e costi reali più bassi che contribuiscono al grosso delle esportazioni, ed osservando le economie ad espansione più rapida sul Continente, si rileva l'importante funzione che è stata svolta dalle industrie i cui prodotti sono destinati all'esportazione.

Ma, in aggiunta, ci si può chiedere se, nelle sue grandi linee, la politica, in quanto distinta dagli adeguamenti normali alle variazioni cicliche, sia orientata nella stessa direzione. Per esempio, gli investimenti nella costruzione di strade e nell'istruzione - paragonati ad altri investimenti nel settore pubblico - partecipano in misura adeguata all'espansione a più lungo termine? E la struttura dei tributi non ostacola il progresso delle industrie fornite di elevata produttività? Anche prescindendo dai massicci sussidi all'agricoltura, i consumi di generi alimentari sfuggono all'imposta sugli scambi ed una parte cospicua dell'edilizia viene sovvenzionata, mentre i beni di consumo durevoli sono assoggettati ad un'imposizione assai onerosa. Non si tratta di distinzione fra bisogni essenziali e non essenziali, perchè il problema fonda a quelle degli altri paesi dell'Europa occidentale. Dal 1955 al 1960, il prodotto mentale di economizzare risorse è insito in tutti gli usi che di tali risorse vengono fatti. Ma se le categorie di consumi in cui la produttività è minore e gli incrementi più piccoli, quali generi alimentari ed edilizia, sono agevolati dal sistema fiscale, non deve inevitabilmente conseguirne un'espansione più lenta, tanto per i beni fortemente tassati, quanto per l'economia nel suo complesso?

Non si tratta di prendere posizione su simili questioni sociali o sulla politica restrittiva rispetto all'impiego della mano d'opera straniera, ma soltanto di sottolineare che le scelte effettuate sono direttamente connesse al

problema dell'espansione. Il progresso compiuto dal Regno Unito nell'ultimo quinquennio non è stato trascurabile; ma ove si voglia conseguire un progresso maggiore, occorre ricercarlo nel quadro di decisioni a più lungo periodo.

Francia.

Espansione equilibrata. In Francia, durante il primo trimestre del 1961, la produzione industriale ha superato del 20% il livello del periodo corrispondente del 1959 e le esportazioni sono state superiori del 50%. Questi due fatti attestano la vitalità dell'economia, da quando le misure di stabilizzazione, adottate alla fine del 1958, reintrodussero rapporti competitivi dei costi e prezzi con il mondo esterno e fecero tornare la fiducia nel franco francese. La ripresa nell'attività economica si verificò soprattutto nel 1959 e, nel primo semestre del 1960, è stata seguita da un lieve rallentamento nelle esportazioni e nella produzione. Da tale epoca, la produzione è andata espandendosi con un ritmo più sostenibile, raggiungendo una congiuntura che può adeguatamente essere descritta come di piena occupazione senza eccessiva tensione.

Mentre le esportazioni fornirono il maggior stimolo all'espansione nel 1959, nel periodo più recente, le forze del progresso sono state costituite dagli investimenti privati e dai consumi. Il governo ha contribuito a mantenere la pressione della domanda, aumentando notevolmente gli investimenti pubblici nell'epoca in cui gli investimenti delle imprese nazionalizzate stavano rallentando. In aggiunta, esso ha stimolato un'espansione nell'edilizia. Uno dei principali obiettivi del governo, specialmente nel 1959, era di moderare gli incrementi nei salari che sono stati sensibilmente ridotti, in termini reali, dalla svalutazione del franco. Si sono avuti, da allora, ritocchi in aumento dei salari ma, dati il cospicuo incremento nella produttività e l'adeguamento del costo della vita al nuovo valore della moneta, finora non si può dire che abbiano minacciata la stabilità finanziaria esterna. Per l'avvenire occorrerà tuttavia che gli aumenti salariali siano più moderati.

Nel campo monetario, anche nel 1960, il saldo attivo della bilancia dei pagamenti ha costituito un'importante fonte di liquidità per le banche. La vendita degli incrementi netti di divise estere alla banca centrale, congiuntamente ad un modesto ritorno al risconto di carta a breve ed a medio termine, ha consentito alle banche di accelerare notevolmente la loro attività creditizia durante l'anno. Data la situazione, le autorità monetarie non hanno ritenuto opportuno di ostacolare un simile sviluppo; anzi, per stimolare gli investimenti privati, esse hanno proseguito nella loro precedente politica di ribassare i saggi d'interesse. Oltre a ridurre il saggio di sconto dal 4 al 3,50% nell'ottobre 1960, durante l'anno sono stati diminuiti i saggi d'interesse corrisposti sui buoni del Tesoro e quelli sui depositi a partire dall'inizio del 1961. Attraverso i suoi canali normali e senza collocare un prestito sul mercato dei capitali, il Tesoro ha ricevuto credito in misura più che sufficiente per finanziare i prestiti per l'edilizia e per attrezzature concessi al settore privato. I fondi in eccedenza sono stati utilizzati per rimborsare anticipazioni ricevute dalla banca centrale e ridurre il proprio indebitamento, in parte, mediante rimborsi anticipati di debiti internazionali.

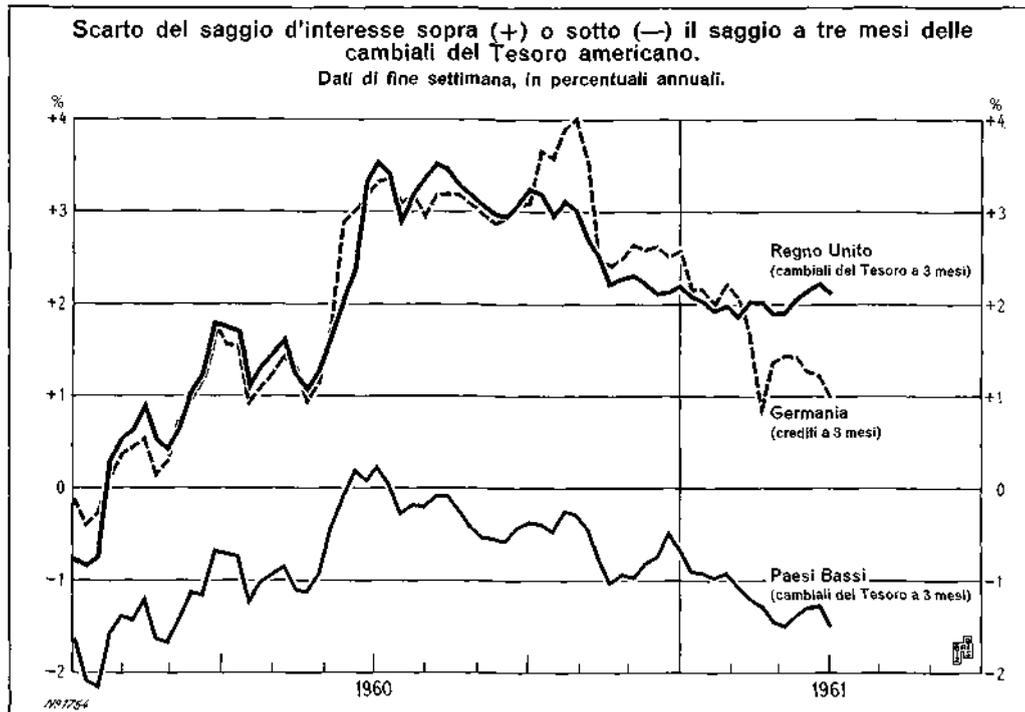
Nel 1959, con la ripresa nelle esportazioni, le partite correnti hanno registrato un cospicuo avanzo ed il conto capitali un notevole afflusso di fondi. Nel 1960, ciò ha provocato un incremento di \$350 milioni nelle riserve, nonostante che il rimborso di debiti internazionali abbia superato il mezzo miliardo di dollari. Durante lo scorso anno, vi è stata una lieve tendenza dell'aumento nelle importazioni a superare quello nelle esportazioni, ma è probabile che un movimento in questo senso si possa verificare nel prossimo futuro. Nei due anni passati, il considerevole saldo attivo della bilancia dei pagamenti è stato utile, essendo necessario rimborsare alcuni debiti internazionali e ricostituire le riserve. Siccome queste necessità decresceranno in avvenire, una situazione di maggior equilibrio nei pagamenti, sarà, tuttavia, nell'interesse sia della Francia, sia della posizione dei pagamenti internazionali nel suo complesso.

La situazione dei pagamenti internazionali.

La mancanza di equilibrio nei pagamenti esterni contro cui la politica economica ha dovuto lottare per più di due anni, presenta un duplice aspetto. In primo luogo, vi è stato uno sbilancio nei conti globali delle partite correnti e dei capitali a lungo termine, comprese le transazioni governative e, secondariamente, si sono verificati massicci trasferimenti internazionali di fondi a breve termine in una direzione che, anziché compensare, ha allargato lo squilibrio fondamentale. Il problema era in gran parte costituito dal cospicuo disavanzo degli Stati Uniti, con il concomitante esodo di oro, e dall'avanzo, altrettanto cospicuo, dell'Europa occidentale, con l'importante eccezione del disavanzo nelle partite correnti del Regno Unito.

E' sorprendente che, come nella crisi della sterlina del 1957, il periodo di massima tensione sul dollaro (seconda metà del 1960) si sia verificato quando la bilancia commerciale stava migliorando; per il 1960, gli Stati Uniti hanno conseguito un avanzo nelle partite correnti di \$3 miliardi, contro un disavanzo di \$0,9 miliardi nel 1959. In entrambi i casi, una delle principali cause di questa anomalia è stata un notevole afflusso di fondi alla ricerca di protezione contro la possibilità di una svalutazione monetaria. Ma questa volta l'ampio divario fra i saggi d'interesse negli Stati Uniti e in diversi centri europei ha costituito un motivo indipendente dei movimenti di fondi. Ciò è avvenuto prima che si cominciassero a palesare incertezze sul tasso di cambio e, difatti, ne è stato, in parte, la causa. Mentre la fiducia nel dollaro stava ristabilendosi, è sorta una nuova perturbazione sui mercati dei cambi, in seguito alla rivalutazione del marco tedesco e del fiorino, avvenuta nel marzo 1961. Questa volta, la pressione delle vendite fu diretta verso la sterlina, sebbene vi siano stati anche considerevoli trasferimenti dal mercato degli euro-dollari in determinate valute continentali.

Lo sbilancio fondamentale. Come menzionato, nello scorso anno, la situazione dei pagamenti internazionali ha subito un sensibilissimo miglioramento. La variazione di circa \$4 miliardi nelle partite correnti americane, registrata tra il 1959 e il 1960, ha ridotto l'avanzo imponente dell'Europa e ristabilito l'avanzo degli Stati Uniti. Tale fatto si è verificato, principalmente, perchè l'espansione



in Europa ha stimolato le esportazioni americane e le importazioni europee e, in parte, perchè le importazioni degli Stati Uniti si sono alquanto contratte durante la recessione. Questo andamento è stato favorito dalle misure adottate su entrambe le sponde dell'Atlantico, comprese quelle introdotte in Europa per liberare ed aumentare le importazioni. Gli Stati Uniti hanno preso disposizioni per risparmiare divise nei propri programmi militari e di aiuto all'estero, nonchè per aumentare gli introiti derivanti dalle esportazioni e dal turismo. In Europa, la rivalutazione del marco tedesco e del fiorino dovrebbe riuscire utile; la Germania ha anche assunto più ampie responsabilità per quanto riguarda gli aiuti all'estero e ha intrapreso il rimborso anticipato di debiti internazionali e maggiori acquisti di armamenti all'estero.

Rimane, tuttavia, il fatto che i disavanzi e gli avanzi di fondo sono ancora troppo cospicui per poter essere mantenuti su una base di continuità. Le prospettive sono incerte anche perchè la ripresa dell'attività economica negli Stati Uniti ed il rallentamento nell'espansione in Europa possono ampliarli ancora di più. Fra gli obiettivi delle misure politiche occorre pertanto includere il conseguimento di ulteriori miglioramenti nelle bilance dei pagamenti.

Sebbene si sia d'accordo nel convenire che i paesi debitori e creditori hanno degli obblighi a questo proposito, il problema è stato reso meno chiaro dal fatto che lo sbilancio aveva più di una causa. Da una parte, dal 1953, la capacità produttiva dell'Europa è cresciuta enormemente, consentendo alle sue esportazioni di aumentare molto rapidamente. Dall'altra, negli Stati Uniti, costi e prezzi hanno subito un notevole incremento, soprattutto quelli dei manufatti a mercato internazionale e ciò ha ostacolato le esporta-

zioni americane e stimolato le importazioni. In alcuni ambienti degli Stati Uniti si è cercato di minimizzare questo fattore, mettendo in rilievo che in Europa gli indici di prezzi e salari sono saliti presso a poco nella stessa misura che negli Stati Uniti. In effetti, costi e prezzi americani sono cresciuti più rapidamente nelle industrie chiave, quali l'industria dell'acciaio e l'industria metalmeccanica. Ma ciò che è più importante è che le merci europee potevano sopportare l'incremento, perchè i loro costi e prezzi erano partiti da un livello assai più basso. Questo significa che, negli Stati Uniti, la spirale salari/prezzi si è introdotta nel graduale adattamento delle esportazioni ed importazioni alla crescente competizione delle merci europee sui mercati internazionali e nazionali.

Questa esperienza ha dimostrato che la stabilità e solidità del dollaro sono una condizione fondamentale perchè il sistema della convertibilità possa funzionare. Senza di essa, un disavanzo americano può risultare troppo cospicuo perchè i singoli paesi europei vi si possano adeguare, a meno di non assoggettarsi ad un notevole grado di inflazione. Quindi, mentre l'Europa dovrebbe contribuire all'aiuto estero ed alla difesa nella misura consentita dalla sua aumentata capacità produttiva, gli Stati Uniti hanno l'obbligo di contenere l'inflazione, affinchè non ne consegua alcuno squilibrio.

Movimenti di capitali a breve termine. L'elemento nuovo nei pagamenti internazionali, venuto alla luce dalla metà del 1960, è l'entità dei movimenti di capitali a breve termine che possono svilupparsi in un sistema di monete convertibili. Nel 1960, l'uscita di fondi dagli Stati Uniti è ammontata a poco meno di \$2 miliardi ed il movimento di fondi all'interno dell'Europa ha superato, in una sola settimana del 1961, il 25% di tale importo. Simili movimenti creano problemi non soltanto per il paese verso il quale si dirigono, ma anche per quello dal quale provengono e, se assumono un volume troppo ampio, costituiscono una minaccia per la convertibilità. In diversi paesi, la politica in generale è stata diretta a contenere i movimenti di fondi e, per di più, nel 1960, tanto la Svizzera che la Germania hanno adottato misure speciali per scoraggiarli. Si è d'accordo nel ritenere che un ragionevole equilibrio nella bilancia dei pagamenti è una condizione fondamentale perchè tali movimenti possano essere contenuti entro limiti convenienti. Ma gli eventi dell'anno precedente hanno portato le autorità a riesaminare i metodi e gli strumenti impiegati per regolarli.

Due fatti sono evidenti. Il primo è che è necessaria una migliore coordinazione fra le misure di politica economica, allo scopo di assicurare il funzionamento senza attriti del sistema dei pagamenti. Ciò è dimostrato dal movimento di fondi indotto dagli scarti fra i saggi d'interesse, nonchè dalla circostanza che diversi paesi, compresi gli Stati Uniti, si sono resi conto assai tardi quale minaccia rappresenti per il sistema dei pagamenti il trascurare la mancanza fondamentale di equilibrio. L'altro è costituito dalla necessità di cooperazione nell'incanalare i movimenti di fondi, perchè questi possono risultare troppo cospicui per essere sopportati dalle riserve da sole. Questa non è soltanto una questione di entità delle riserve. Un fatto sorprendente è che le riserve non sono così liquide come sembrano, perchè un drenaggio che assuma proporzioni troppo ampie può incominciare ad auto-alimentarsi.

Gli eventi hanno portato i governi e le banche centrali a trovare strumenti appropriati per soddisfare queste necessità. Su iniziativa degli Stati Uniti, l'O.E.C.E. sta per trasformarsi nell'O.C.S.E. (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), con Stati Uniti e Canada quali membri di pieno diritto, allo scopo di provvedere una sede adatta alla discussione di problemi di mutuo interesse per i paesi partecipanti. E per quanto riguarda i problemi di più stretto interesse per le banche centrali, le discussioni che si tengono alla Banca dei Regolamenti Internazionali sono rese più efficaci dall'attiva partecipazione di rappresentanti del Sistema di Riserva federale.

Sono state adottate importanti misure di cooperazione. In ottobre, all'epoca dell'ondata degli acquisti di oro, è stata raggiunta un'intesa fra le autorità americane e britanniche, in base alla quale la Banca d'Inghilterra è stata in grado di intervenire sul mercato allo scopo di comprimere gli impulsi speculativi. Contemporaneamente, un più ampio numero di banche centrali ha aderito in forma non ufficiale alla proposta di astenersi dall'acquistare oro sul mercato fintanto che il prezzo continuasse a superare quello ufficiale del governo degli Stati Uniti, più le spese di trasferimento. Queste azioni, abbinate alla decisione del Presidente Kennedy di proseguire energicamente nella determinazione presa dalla precedente Amministrazione di consolidare il dollaro, hanno lasciato sul mercato una massa di oro troppo cospicua per poter essere assorbita dal tesoreggiamento di natura speculativa. Quando, in febbraio e marzo 1961, il prezzo è sceso a livelli normali, le banche centrali si sono trovate d'accordo sulla necessità di presentarsi sul mercato con prudenza e di mantenersi reciprocamente in contatto al fine di non perturbare la situazione. La cooperazione è stata efficace anche dopo le rivalutazioni di marzo, quando la concessione di agevolazioni fra le banche centrali ha consentito di incanalare l'imponente afflusso di fondi in Europa, senza che esso producesse tutto il suo effetto sulle riserve o creasse il caos sui mercati dei cambi.

Sono allo studio altre misure di cooperazione. Nel messaggio sulla bilancia dei pagamenti, del marzo, il Presidente Kennedy ha incaricato il Segretario del Tesoro di studiare la possibilità di consolidare le istituzioni monetarie internazionali e tali studi vengono compiuti in cooperazione con altri importanti paesi. Si sta pure esaminando la opportunità di ampliare l'azione delle banche centrali.

Per quanto riguarda questo difficile problema di politica monetaria internazionale, gli sviluppi sono quindi promettenti. La risposta non è un'espansione, eccessivamente liberale, del credito internazionale su base automatica. Resta, quindi, ancora da trovare il congegno appropriato che provveda adeguate risorse finanziarie per le necessità a breve termine, senza il pericolo di dover stornare i fondi per i finanziamenti a lungo termine.

PARTE II

RASSEGNA DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA.

I. FORMAZIONE ED UTILIZZO DEL PRODOTTO NAZIONALE.

Nella primavera del 1961, l'economia del mondo occidentale sembra procedere verso una fase di generale progresso economico, in cui i saggi di espansione, di qua e di là dell'Atlantico, si uguaglieranno, forse, maggiormente di quanto non abbiano fatto negli anni recenti.

Nei paesi dell'Europa continentale, in seguito alla notevole vivacità della domanda privata interna e ad un modesto incremento nella spesa pubblica, si prevede che la produzione continuerà a crescere. Ma il saggio di espansione sarà, probabilmente, meno imponente di quanto è stato nel 1959 e, nel 1960, a causa del rallentamento nella domanda esterna e dell'elevatissimo grado di utilizzo delle risorse, già raggiunto.

Nel Regno Unito, dopo un anno di stabilità su livelli di produzione relativamente alti, ci si attende una ripresa dell'espansione come risultato dell'intensificarsi della già forte domanda per investimenti nelle industrie manifatturiere (l'incremento è stimato del 30% rispetto al 1960), e si prevede anche un aumento nella spesa dei consumatori, soprattutto di beni durevoli, in seguito all'attenuazione delle restrizioni creditizie introdotte durante l'inverno. Pure il governo aumenterà la propria domanda di beni e servizi.

Negli Stati Uniti, la recessione sembra aver raggiunto il fondo nel febbraio 1961 e, mentre l'estensione e la durata della ripresa rimangono tutt'ora da vedere, è probabile che l'attività assumerà un ritmo più rapido, a causa delle misure che si stanno adottando per accelerare l'espansione. La ripresa economica sarà strettamente legata ad uno spostamento dalla liquidazione all'accumulazione di scorte, ad un'espansione nell'edilizia (incoraggiata da condizioni creditizie più favorevoli) ed in vari tipi di costruzioni pubbliche e, forse, ad una maggiore domanda di apparecchi elettrodomestici. Tutto ciò dovrebbe contribuire allo sviluppo nel resto del mondo.

Produzione industriale.

Nei paesi dell'Europa continentale, il volume della produzione industriale sta ormai crescendo notevolmente da oltre due anni e mezzo. Il movimento si è avviato lentamente verso la metà del 1958, accelerando il proprio ritmo durante la prima metà del 1959; nel secondo semestre, il saggio di espansione

è stato il più elevato da dieci anni. Verso la metà del 1960, il progresso nella produzione ha incominciato a rallentare ma, con l'eccezione del Belgio, la cui produzione industriale è diminuita nell'ultimo trimestre in seguito a perturbazioni di ordine sociale, nel secondo semestre nessuno dei paesi dell'Europa continentale ha visto la propria produzione scendere al di sotto del livello dello stesso periodo dell'anno precedente. Il rallentamento è messo in evidenza dal fatto che le variazioni percentuali, nell'indice della produzione industriale tra il 1959 e il 1960, sono generalmente meno ampie nel caso dei dati di fine anno che se si confrontano le variazioni nelle medie annuali.

Produzione industriale in determinati paesi.

Paesi	Variazione rispetto all'anno precedente		Variazione nei dati di fine anno ¹		Variazione nel	
	1959	1960	1959	1960	4° trimestre 1960	1° trimestre 1961
					rettificata per variazioni stagionali	
percentuali						
Austria	3,8	8,7	6,2	9,8	4,0	0,3
Belgio	3,6	6,0	10,1	- 1,1	- 2,9	- 7,7 ²
Danimarca	8,0	4,1	8,7	0,8	1,8	.
Finlandia	8,0	11,5	13,0	8,2	3,9	1,9 ²
Francia	3,9	11,4	10,8	5,7	1,0	0,9
Germania	7,7	11,2	11,3	9,2	2,9	3,8
Italia	10,9	15,3	14,6	10,0	1,2	4,0
Norvegia	4,5	7,0	5,7	6,5	1,0	1,7
Paesi Bassi	9,4	12,9	11,6	11,0	3,6	1,3
Regno Unito	6,6	6,2	10,4	2,6	0,1	- 0,6
Svezia	3,7	7,9	8,2	4,5	2,1	2,5
Canada	7,6	0,8	8,1	- 1,9	0,3	- 0,4 ²
Stati Uniti	12,9	3,0	6,3	0,2	- 3,3	- 2,3
Giappone	24,2	26,3	30,6	22,7	4,4	5,0

¹ Quarto trimestre rispetto al trimestre corrispondente dell'anno precedente. ² Gennaio e febbraio.

Durante il 1960, si sono avuti sintomi che, in alcuni paesi, la produzione stava toccando un limite. Ciò, per esempio, in Francia ed in Svezia e, un po' dopo, nei Paesi Bassi, per cui pareva che la piena utilizzazione delle forze lavorative e degli impianti avrebbe ben presto fortemente frenato l'espansione in tutta l'Europa. Ma ciò non accadde perchè l'elasticità degli approvvigionamenti risultò superiore a quanto era comunemente ritenuto. Difatti, le variazioni, registrate nel quarto trimestre del 1960 e nel primo trimestre del 1961, suggeriscono che in numerosi paesi vi era ancora un notevole potenziale dinamico.

Gli sviluppi verificatisi nel Regno Unito, negli Stati Uniti e nel Canada sono stati sostanzialmente diversi da quelli nei paesi dell'Europa continentale. Dopo tre anni di ristagno, la produzione industriale del Regno Unito fece un balzo imponente del 10% nel 1959, ma, all'inizio del 1960, il timore di conseguenze inflatorie e delle loro ripercussioni sulle posizioni valutarie ha indotto le autorità ad applicare un freno, specie al credito al consumo, e l'espansione nella produzione industriale si è temporaneamente arrestata.

Negli Stati Uniti la ripresa dalla recessione del 1957-58 ebbe inizio nel secondo trimestre del 1958 e la produzione industriale si espanse molto rapidamente per quattordici mesi, sicchè, nel giugno 1959, la produzione superava dell'8% il suo massimo precedente. Successivamente, sotto l'influsso dello sciopero nell'industria dell'acciaio, la produzione si contrasse, per poi risalire lentamente fino al gennaio 1960, epoca in cui superava di poco il livello raggiunto prima dello sciopero. Dopo essere rimasta praticamente stazionaria, ma con un fondo debole fino al luglio dello stesso anno, ribassò ininterrottamente fino al febbraio 1961, quando toccò il punto più basso del presente ciclo, circa l'8% sotto il livello del gennaio 1960. Nel marzo 1961, la produzione industriale ha ripreso la sua ascesa.

Gli sviluppi nell'economia canadese sono strettamente legati a quelli degli Stati Uniti, sebbene, talvolta, si noti uno sfasamento fra le due economie. Nella fattispecie, la ripresa dalla recessione del 1957 si avviò prima nel Canada, ma il suo ritmo non acquistò rapidità fino all'autunno del 1958, quando venne stimolata dalla fase ascendente negli Stati Uniti. Come in questo paese, la produzione industriale canadese toccò il suo massimo nel gennaio 1960, per poi cominciare a ridursi. La contrazione fu tuttavia più breve e meno severa di quella registrata negli Stati Uniti. Il fondo venne già toccato in luglio ad un livello circa del 5% inferiore a quello di gennaio. Poi vi fu un timido movimento di ripresa che, peraltro, non durò. Da ottobre, la produzione è rimasta abbastanza stabile per alcuni mesi consecutivi.

Gli elevati saggi di espansione non si sono limitati ai paesi continentali dell'Europa occidentale; un altro paese che ha un'ottima situazione è il Giappone. Nel 1953, la sua produzione industriale aveva di nuovo raggiunto i livelli prebellici. Nei sette anni successivi, essa è quasi triplicata ed il saggio medio di espansione annuale è stato circa del 15%. Negli ultimi due anni, il saggio ha raggiunto una media non inferiore al 25%, di cui circa tre quinti per incrementi nella produttività. Per l'anno finanziario 1961-62, l'aumento nella produzione industriale è stimato circa del 15%.

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

Paesi	Variazioni annuali					
	Reddito nazionale		Produzione industriale		Produzione per uomo nell'industria	
	Media 1958-59	1960	Media 1958-59	1960	Media 1958-59	1960
	percentuali					
Albania	13	3	20	11	—	9,5
Bulgaria	14	7	18	13	4,5	2,5
Cecoslovacchia	7	9	11	11,5	7	7
Germania orientale	10	8,5	11,5	8,5	9,5	8
Jugoslavia	10	8	12	15	5	8
Polonia	5,5	5	9,5	11	8	11
Romania	8	8	10	17	6,5	11
Ungheria	6,5	6	12	12,5	6,5	5,5
U.R.S.S.	10	8	10,5	10	6,5	5

Nota: I dati sono stati desunti da statistiche nazionali o pubblicate dalla C.E.E.

Mentre elevati saggi di incremento nel reddito nazionale e nella produzione industriale continuano anche in paesi ad economia pianificata, pure fra di essi sembrano essersi verificati alcuni casi di rallentamento nell'attività economica. I saggi di espansione per la produzione industriale, assai più elevati che per il reddito nazionale, sono dovuti agli investimenti per l'industrializzazione che, nell'industria, sono circa tre volte quelli nell'agricoltura ed ai raccolti che, nel 1960, sono stati relativamente scarsi nella maggioranza di tali paesi. Nel 1960, come nel 1959, in tutti i paesi, la produzione di beni strumentali è cresciuta più che quella di beni di consumo e per l'industria, nel suo complesso, la maggior parte degli incrementi è stata spesso conseguita attraverso una più elevata produzione per uomo.

Incrementi nella produttività.

Nel 1960, il progresso, insolitamente cospicuo, nel livello di occupazione industriale di numerosi paesi europei è dovuto a diversi fattori speciali che, sotto la pressione della intensa domanda, hanno contribuito notevolmente a far aumentare le forze lavorative oltre l'incremento netto naturale di esse. In alcuni paesi, specie in Italia, la mano d'opera per l'industria ha potuto essere reclutata ancora fra i disoccupati e, in diversi altri, l'immigrazione ha svolto una funzione importante. Quasi ovunque, è continuato il passaggio dall'agricoltura all'industria ed ai servizi. Oltre a ciò, sono aumentate le forze

Variazioni nella produttività industriale
e nel prodotto nazionale lordo reale pro-capite.

Paesi	Anni o medie annuali	Occupazione	Ore di lavoro	Produzione industriale	Produttività per uomo-ora	Prodotto nazionale lordo pro-capite
Austria ¹	1956-58	1,0	- 0,4	4,2	3,8	4,5
	1959	- 1,0	- 3,2	3,8	8,4	2,8
	1960	2,9	- 0,2	8,7	5,8	7,9
Francia ²	1956-58	1,7	0,3	7,3	5,2	3,2
	1959	- 2,2	- 0,4	3,4	6,1	1,1
	1960	0,8	1,1	9,2	7,2	5,1
Germania ¹	1956-58	3,4	- 3,0	5,3	5,0	3,8
	1959	0,4	- 0,7	7,2	7,5	5,4
	1960	4,1	0,1	11,6	7,1	6,8
Italia ¹	1958	0,3	- 1,2	3,9	4,8	3,7
	1959	3,6	1,2	11,1	6,0	6,4
	1960	4,2	0,6	15,3	10,0	6,1
Paesi Bassi ¹	1956-58	0,3	- 0,3	2,2	2,2	1,2
	1959	0,9	0	9,4	8,4	4,0
	1960	2,8	0	12,9	9,9	6,5
Regno Unito ³	1956-58	- 0,3	- 0,7	0,2	1,2	0,9
	1959	0,4	1,1	6,7	5,2	2,4
	1960	3,7	- 1,5	7,7	5,5	4,2
Stati Uniti	1956-58	- 2,1	- 1,2	- 1,4	2,0	- 1,0
	1959	4,5	2,8	14,0	5,9	4,9
	1960	1,0	- 1,5	2,8	3,2	0,7

¹ Esclusa l'edilizia, inclusa l'industria mineraria. ² Compresa l'edilizia. ³ Soltanto l'industria manifatturiera.

di lavoro femminili e, infine, un maggior numero di persone sembra aver rinunciato al collocamento in pensione, fatto che è stato, tuttavia, in ampia misura compensato dal prolungamento dell'obbligo scolastico.

All'interno delle forze lavorative dell'industria, si sono avuti spostamenti dai settori ad espansione meno intensa verso quelli maggiormente favoriti, per esempio, dalle industrie mineraria e delle costruzioni di navi verso le industrie metalmeccanica e chimica. Questo movimento ha contribuito a far salire gli incrementi nella produzione per uomo per l'industria nel suo complesso, mentre il passaggio dall'agricoltura all'industria e l'impiego di lavoratori precedentemente disoccupati hanno portato a saggi di espansione nel prodotto nazionale reale pro-capite più elevati di quanto altrimenti sarebbe stato possibile conseguire. Questi fattori hanno permesso di registrare saggi di espansione ritenuti irraggiungibili alla fine del 1959, quando era convinzione generale che, in Europa, fosse stato realizzato il pieno impiego delle risorse. Il principale apporto venne tuttavia dall'incremento nella produzione per uomo ora che, nel 1960, come nel 1959, è stato ovunque notevolmente più elevato della media per il triennio 1956-58. Nella più parte dei casi, i cospicui incrementi nella produttività furono resi possibili dall'eccedenza di capacità dovuta al basso saggio di espansione, o persino alla flessione, nell'attività industriale nel 1957-58, ma essi furono anche il risultato, soprattutto nel 1960, degli investimenti su vasta scala in impianti e in attrezzature degli anni recenti e del fatto che la maggior parte di essi venne utilizzata per aumentare il rapporto fra capitale e prodotto.

Mutamenti economici strutturali nell'ultimo decennio.

Gli spostamenti che, in diversi paesi, stanno verificandosi nell'importanza relativa dei principali settori del prodotto nazionale totale sono chiaramente posti in rilievo dai dati statistici relativi agli sviluppi degli ultimi dieci anni.

Origine del prodotto nazionale, 1950 e 1960.

Paesi	Origine					
	1950			1960 ¹		
	Agri- coltura ²	Industria	Servizi	Agri- coltura ²	Industria	Servizi
	in percento del prodotto globale, a prezzi costanti					
Austria	16,5	51,6	31,9	12,4	54,7	32,9
Belgio	8,4	45,1	46,5	6,7	46,2	47,1
Danimarca	20,2	36,2	43,6	18,3	37,4	44,3
Finlandia	25,4	38,4	36,2	21,1	44,1	34,8
Germania	10,4	47,3	42,3	6,7	55,2	38,1
Italia	27,9	35,3	36,8	20,8	47,1	32,1
Norvegia	16,6	38,3	45,1	11,3	34,4	54,3
Paesi Bassi	14,2	39,7	46,1	10,5	43,4	46,1
Regno Unito	4,9	45,8	49,3	4,8	47,4	47,8
Canada	13,2	40,3	46,5	8,7	43,1	48,2
Stati Uniti	6,3	38,0	55,7	4,9	39,5	55,6

¹ Anno 1959 per Belgio, Paesi Bassi, Regno Unito e Canada. ² Compresa silvicoltura e pesca e, nel caso della Norvegia, la pesca della balena.

Ovunque, persino in Italia, in Danimarca e nei Paesi Bassi, che sono importanti paesi agricoli, il contributo dell'agricoltura al prodotto nazionale si sta costantemente riducendo, mentre, all'interno della stessa agricoltura, la partecipazione dei prodotti di origine animale al totale del prodotto nazionale sta aumentando notevolmente.

In alcuni dei paesi, in cui l'industria ha accresciuto sensibilmente la propria aliquota relativa nel prodotto nazionale, per esempio in Germania ed in Italia, tale risultato è stato conseguito a spese non soltanto dell'agricoltura, ma anche dei servizi. Pure nel Regno Unito e negli Stati Uniti, sebbene in misura assai minore, l'industria ha progredito nei confronti dei servizi. In altri paesi (Austria, Belgio, Danimarca e Canada), i servizi hanno migliorato la loro posizione relativa, sebbene meno dell'industria. In Norvegia, i servizi hanno registrato un incremento imponente tanto nei confronti dell'agricoltura, che dell'industria, a causa, probabilmente, dell'espansione negli introiti da noli, che, nel 1960, hanno contribuito con il 36% al valore aggiunto della produzione per l'industria nel suo complesso (comprese miniere ed edilizia). Negli Stati Uniti, l'aliquota dei servizi è rimasta praticamente invariata, mentre quella inerente all'agricoltura si è ulteriormente contratta, di modo che ora è quasi al modesto livello del Regno Unito.

Variazioni nella produzione manifatturiera dal 1950 al 1960.

Paesi o gruppi di paesi	Totale manufatti	Prodotti tessili	Prodotti dell'industria metalmeccanica	Prodotti chimici
	percentuali			
Paesi O.E.C.E.	85	25	100	160
di cui:				
Paesi C.E.E.	115	40	160	210
Regno Unito	40	— 15	55	90
Stati Uniti	45	10	75	80

Anche nell'industria, come nell'agricoltura, dei paesi dell'Europa occidentale e degli Stati Uniti, esistono settori, che, nell'ultimo decennio, sono rimasti notevolmente al di sotto del saggio medio di espansione; nell'industria tessile, vi sono persino casi (per esempio, il Regno Unito) in cui la produzione è effettivamente diminuita. Soprattutto i prodotti metalmeccanici e chimici hanno dato propulsione al movimento verso elevati saggi di espansione.

Gli elevati livelli che la produzione in questi settori dell'industria aveva già raggiunto nel 1950, nel Regno Unito e negli Stati Uniti, spiegano, almeno in parte, perchè il loro progresso non sia stato così brillante come quello dei paesi del Mercato comune, fra cui Italia e Germania, che, nel 1950, stavano appena per spiccare il loro grande balzo in avanti. Vi è, tuttavia, ragione per credere che l'apertura del mercato italiano e di quello tedesco alla concorrenza estera postbellica, dopo anni di politiche autarchiche, congiuntamente alla pressione della maggiore concorrenza interna e all'ampliamento dei mercati esteri derivante dalla creazione del Mercato comune, abbia tonificato le rispettive economie. Questa situazione, ed il fatto di esser partiti

**Partecipazione approssimativa
dei paesi C.E.E., Regno Unito e Stati Uniti alla
produzione industriale complessiva.**

Paesi	1950	1960
	percentuali	
Germania	8,0	12,0
Francia	5,5	7,0
Italia	3,5	5,0
Paesi del Benelux	3,0	3,0
Totale per la C.E.E.	20,0	27,0
Regno Unito	15,0	13,0
Stati Uniti	65,0	60,0
Totale per i paesi riportati . .	100,0	100,0

da un livello più basso, contribuiscono a spiegare come essi abbiano potuto aumentare la propria partecipazione al volume complessivo della produzione industriale.

Mentre l'imponente espansione nella produzione chimica è strettamente legata all'intensissima domanda di nuovi prodotti sintetici (fibre, gomma, materie plastiche, prodotti

farmaceutici, ecc.) che, in parte, hanno sostituito prodotti tradizionali, l'incremento nella produzione delle industrie metalmeccaniche è la diretta conseguenza della vivace domanda per beni di consumo durevoli e beni strumentali, necessari per i piani di investimenti interni ed esteri.

E' possibile farsi un'idea dell'importanza di ciò dal confronto, per il periodo 1950-60, fra i saggi d'espansione nella produzione di beni strumentali ed in quella di beni di consumo.

**Aumento nella produzione di beni strumentali
e di consumo tra il 1950 e il 1960.**

Paesi	Beni strumentali	Beni di consumo
	percentuali	
Austria	120 ¹	65 ²
Danimarca	55	25
Germania	235	110
Italia	140	75
Norvegia	75	50
Svezia	40	25
Stati Uniti	45 ¹	45 ²

¹ Beni durevoli. ² Beni non durevoli.

I pochi dati disponibili mettono in evidenza che in Austria, Danimarca, Germania ed Italia, la produzione di beni strumentali è cresciuta circa due volte più di quella dei beni di consumo mentre, in Norvegia e Svezia, la differenza fra i saggi d'espansione è del 50-60%. Negli Stati Uniti, la produzione nelle due categorie di beni è aumentata con la stessa aliquota.

La produzione di beni di consumo durevoli e di beni strumentali rispecchia tanto la domanda interna, quanto quella estera. Sebbene, negli anni recenti, la seconda sia stata in molti casi il fattore più dinamico, quantitativamente predomina la prima. La produzione di essi costituisce, pertanto, un indicatore del potenziale futuro di sviluppo, nonchè un fattore dell'espansione presente. I conti nazionali (a prezzi costanti) riportano i dati relativi alla spesa che, fino alla fine del 1959, è stata effettuata per tali beni; essi figurano nella tabella alla pagina che segue.

Dai dati della tabella si rileva che in tutti i paesi, o gruppi di paesi, in esame, la spesa per beni di consumo durevoli ha superato gli investimenti in macchinari ed attrezzature e che la differenza minore fra gli incrementi nelle due categorie di spesa è stata registrata nei paesi del Mercato

Spesa per beni di consumo durevoli e per macchinari ed attrezzature.

Paesi o gruppi di paesi	1950			1959			Aumento nel 1959 rispetto al 1950		
	Beni di consumo durevoli	Macchinari ed attrezzature	Prodotto nazionale lordo	Beni di consumo durevoli	Macchinari ed attrezzature	Prodotto nazionale lordo	Beni di consumo durevoli	Macchinari ed attrezzature	Prodotto nazionale lordo
	miliardi di dollari S.U. 1954						percentuali		
Paesi C.E.E.	4,2	8,4	96,2	8,8	15,8	152,9	110	90	60
Regno Unito	1,9	3,2	45,4	3,8	4,5	55,8	100	40	25
Altri paesi O.E.C.E.	1,3	2,5	30,6	2,5	3,8	43,8	90	50	45
Tutti i paesi O.E.C.E.	7,4	14,1	172,2	15,1	24,1	252,5	105	70	45
Stati Uniti	26,0	21,3	319,7	31,6	21,3	429,9	20	0	35
Canadà	1,4	1,8	22,0	2,3	2,4	31,3	65	35	40

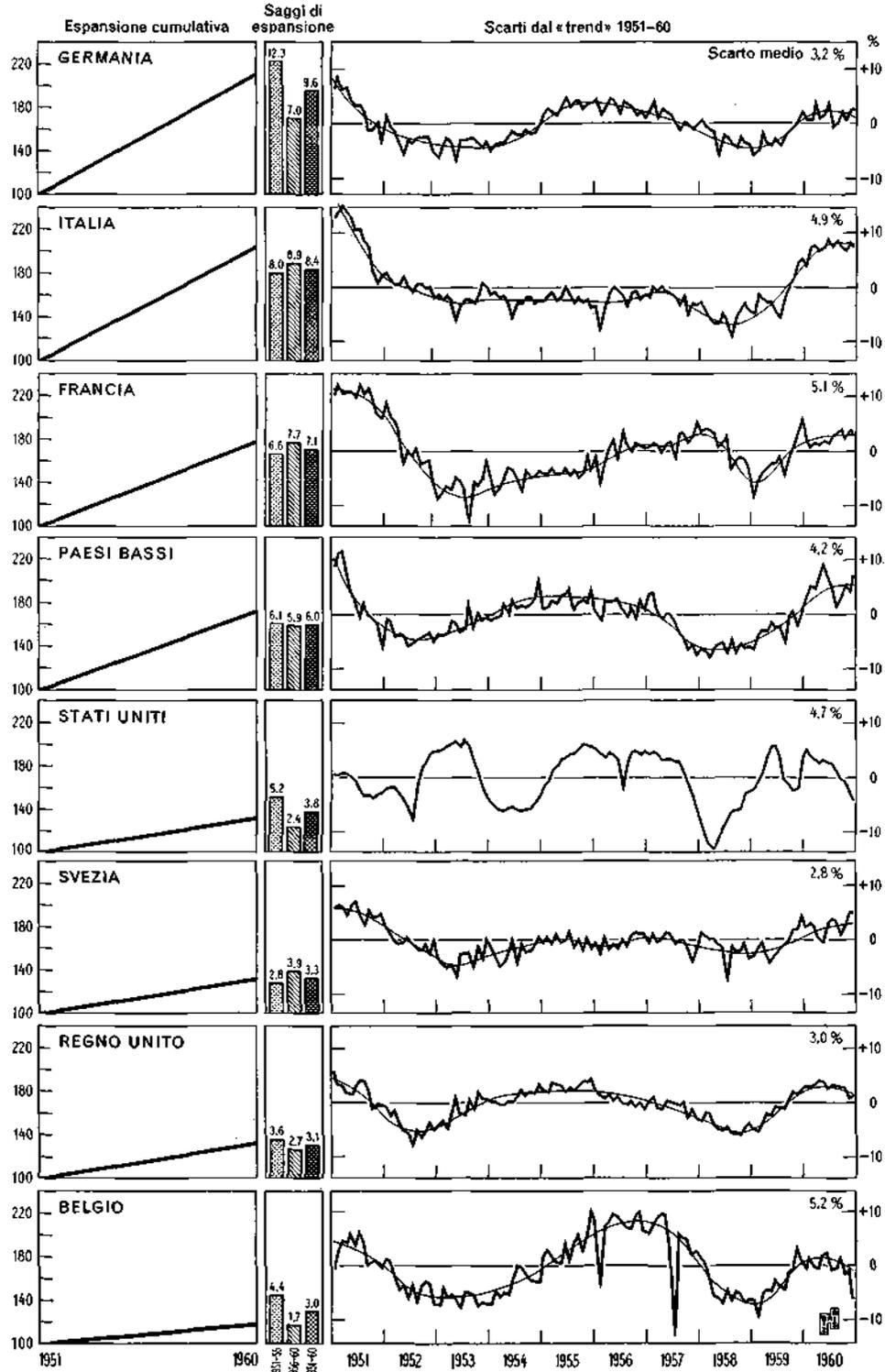
comune, in cui entrambe sono aumentate di più. Negli Stati Uniti, nel 1959, gli acquisti di beni di consumo durevoli sono stati circa del 50% superiori a quelli di macchinari ed attrezzature e, nel Canada, le due voci di spesa si sono all'incirca pareggiate. D'altra parte, in tutti i paesi O.E.C.E., e soprattutto in quelli del Mercato comune, la spesa per beni d'investimento è tutt'ora maggiore. Siccome nei paesi O.E.C.E., e particolarmente in quelli del Mercato comune, la spesa per beni di consumo è tutt'ora inferiore a quella dagli Stati Uniti e del Canada, ci si può ragionevolmente attendere che, ancora per alcuni anni, essa continuerà nel proprio rapido movimento ascendente.

Cicli economici nell'ultimo decennio.

L'intensità, relativamente modesta, delle recessioni che, nel decennio fino al 1960, si sono verificate nelle economie occidentali, rende più difficile valutare in che misura i singoli paesi vengano colpiti da ciò che accade nel mondo. Per di più, mentre il decennio iniziato nel 1951 è stato dominato, al principio, dagli effetti economici della crisi coreana, durante il resto del periodo, più di un paese ha dovuto affrontare, in epoche diverse, seri problemi propri, destinati a creare fluttuazioni autonome che hanno intensificato o, in parte, compensato, le ripercussioni delle influenze esterne, nonchè a far sorgere sfasamenti nel tempo.

Dopo il periodo di assestamento, seguito alla crisi coreana, la recessione americana del 1953-54 non è stata accompagnata da un movimento analogo in Europa. Al contrario, l'ininterrotta espansione in Europa contribuì a limitare, attraverso l'incremento nelle importazioni europee, la contrazione nella produzione industriale degli Stati Uniti. Il fatto si è ripetuto nel 1960 (vedasi anche grafico a pagina 117). Quando, sul volgere del 1954-55, negli Stati Uniti, l'attività economica cominciò di nuovo ad espandersi, tale ripresa consolidò la tendenza ascendente in Europa fino a che, alla fine del 1955 od all'inizio del 1956, quasi tutte le economie occidentali toccarono i massimi saggi di incremento per quella fase di espansione. Seguì, per oltre un anno, un'intensa attività, fino a che, intorno alla metà del 1957, si notò quasi ovunque un rallentamento, soprattutto negli Stati Uniti. La ripresa, successiva alla recessione del 1957-58, ebbe carattere generale e fu particolarmente vigorosa negli

Produzione industriale 1951-60: I saggi di espansione ed il ciclo economico.



Espansione e ciclo economico, 1951-60.

Paesi	Saggio medio di espansione	Variazione media dal "trend"
	percentuali	
Germania	9,6	3,2
Italia	8,4	4,9
Francia	7,1	5,1
Paesi Bassi	6,0	4,2
Stati Uniti	3,8	4,7
Svezia	3,3	2,8
Regno Unito	3,1	3,0
Belgio	3,0	5,2

Stati Uniti. Ma mentre, in Europa, con l'eccezione di Regno Unito e Belgio, essa è continuata per tutto il 1960 e nel 1961, negli Stati Uniti fu di breve durata ed ebbe termine prima che le risorse disponibili avessero raggiunto la fase di pieno impiego. Come nel 1953-54, la recessione, che seguì e coincise con un "boom" europeo, fu relativamente lieve.

Il saggio medio di espansione nella produzione industriale e la variazione media dal "trend", per il limitato numero di paesi della tabella, non presentano una netta connessione per il periodo relativamente breve preso in considerazione. Ma sembra plausibile ritenere che la frequenza e la gamma delle fluttuazioni cicliche in un determinato paese influenzino il suo saggio di espansione. Tuttavia, un saggio di espansione elevatissimo è di per sè segno che l'economia possiede una carica dinamica tale da poter affrontare agevolmente gli inevitabili "incidenti" che possono presentarsi sul suo cammino. Così il ciclo economico, sebbene non venga eliminato, può restare alquanto celate dagli scostamenti delle onde sopra e sotto una linea di "trend" fortemente ascendente. Se, nella fase di contrazione del ciclo, l'ampiezza dell'onda è inferiore al saggio di incremento di base, l'espansione subirà soltanto un temporaneo rallentamento. Se, d'altra parte, il saggio di incremento è lento, anche una leggera recessione provocherà, per un determinato periodo, una riduzione assoluta nella produzione, con un conseguente abbassamento della linea del "trend".

In tutti i paesi, il saggio di espansione, su un periodo di tempo abbastanza lungo, dipende, naturalmente, in primo luogo, dalla intensità e regolarità della domanda globale e quindi, in notevole misura, dal successo delle politiche ufficiali nel contenere l'ampiezza e la frequenza delle recessioni. Ma esso dipende anche dall'elasticità dei fattori dell'offerta che, talvolta, possono venire influenzati da decisioni politiche, come nel caso di misure adottate per stimolare la mobilità della mano d'opera e l'immigrazione di lavoratori stranieri, per agevolare l'espansione della capacità produttiva e per aprire il mercato interno a merci estere.

Fonti di domanda e risorse disponibili.

Per numerosi paesi, i dati relativi alle variazioni nel prodotto nazionale lordo sono disponibili soltanto su base annuale. Sebbene tali dati tendano a celare i movimenti ciclici a più breve termine, essi contribuiscono ad indicare gli elementi della domanda globale che hanno partecipato - ed in quale misura - alle variazioni nel prodotto totale e nella posizione esterna.

Nel 1960, in otto degli undici paesi riportati nella tabella che segue, il prodotto nazionale lordo è aumentato, in termini reali, più che nel 1959. In Danimarca, l'incremento è stato uguale in entrambi gli anni; ciò fu dovuto

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

Paesi	Anni	Fonti di domanda				Risorse disponibili	
		Consumi		Investimenti lordi	Esportazioni di beni e servizi	Importazioni di beni e servizi	Prodotto nazionale lordo
		Privati	Pubblici				
percentuali							
Austria	1959	5,1	3,6	4,0	9,2	13,8	3,2
	1960	7,0	2,6	31,9	11,1	20,5	8,4
Danimarca	1959	5,5	4,3	26,1	5,8	20,2	5,4
	1960	6,0	4,2	7,7	7,8	9,9	5,4
Finlandia	1959	6,0	8,1	7,1	15,6	19,8	6,0
	1960	8,3	4,3	15,4	16,0	25,8	8,0
Francia	1959	1,7	4,9	- 5,7	10,8	- 1,1	2,3
	1960	5,3	3,3	12,0	13,9	15,8	6,1
Germania	1959	5,7	9,6	11,8	12,9	17,8	6,7
	1960	7,6	6,3	13,3	12,9	17,0	8,0
Italia	1959	4,8	1,0	11,4	16,7	10,1	6,8
	1960	6,4	9,3	18,1	19,8	36,8	7,3
Norvegia	1959	5,0	4,6	- 2,0	8,8	3,7	4,5
	1960	5,9	2,4	10,5	9,0	10,7	6,4
Paesi Bassi	1959	3,2	- 1,8	19,0	12,0	13,9	5,5
	1960	6,5	3,4	19,6	10,7	14,0	7,8
Regno Unito	1959	4,0	1,8	6,8	3,1	8,1	3,0
	1960	3,5	2,9	21,6	5,1	11,2	4,9
Svezia	1959	3,9	5,5	10,8	6,2	5,0	5,3
	1960	1,9	3,9	3,1	12,5	17,3	2,5
Stati Uniti	1959	5,8	1,1	26,1	2,3	12,5	6,7
	1960	2,6	0,1	- 0,7	15,1	- 2,9	2,6

agli effetti dei movimenti nelle scorte che, nel 1959, erano passati dalla liquidazione all'accumulazione. Negli altri due paesi, Svezia e Stati Uniti, il miglioramento conseguito nel 1960 è stato inferiore alla metà di quello del 1959, anno in cui fu notevolmente superiore alla media degli ultimi dieci anni. La riduzione nel saggio di espansione dei due citati paesi è il risultato di un rallentamento nella domanda in tutti i principali settori nazionali che è stata solo, in parte, compensata dal forte aumento nella domanda estera.

I consumi privati sono cresciuti in tutti i paesi, con incrementi che variano dall'8,3% in Finlandia all'1,9% in Svezia. E, tranne che in Italia e Svezia, essi sono saliti, proporzionalmente, più dei consumi pubblici. In alcuni paesi, per di più, nel 1960, i movimenti nelle due categorie di consumi si sono compensati, dato che un maggiore aumento nei consumi privati è stato accompagnato da un minore incremento nel settore pubblico o viceversa. In Italia e nei Paesi Bassi, tanto i consumi privati che quelli pubblici sono aumentati nel 1960 più che nel 1959, mentre, in Svezia e negli Stati Uniti, entrambe le categorie di consumi sono cresciute meno.

Nel 1960, in nove degli undici paesi sotto rassegna, le esportazioni di beni e servizi sono migliorate, in termini di percento, più che nel 1959. Fanno eccezione la Germania, che ha registrato un incremento uguale ed i

Paesi Bassi, che ne hanno conseguito uno lievemente inferiore. Ancora più significativo è che, in ciascun paese, l'aumento relativo nelle esportazioni ha superato, spesso con un margine notevole, quello nel prodotto nazionale, confermando così la funzione importante da esse svolta nel sostenere il "boom" nella maggior parte delle aree dell'Europa continentale e nell'attenuare gli effetti del rallentamento nella domanda interna in Svezia, nel Regno Unito e negli Stati Uniti.

Per diversi anni, nella maggior parte dei paesi del mondo occidentale, caratteristica delle esportazioni di beni e servizi è stata il loro crescente volume. E l'espansione non si è limitata ai totali assoluti (a prezzi costanti), ma si è estesa anche al rapporto esportazioni/prodotto nazionale lordo. Sebbene, nel confrontare i dati della tabella che segue, occorra tener presente la diversa situazione dei singoli paesi nel 1950, rimane peraltro il fatto che, in tutti i paesi esaminati, le esportazioni sono cresciute, in proporzione, in misura assai maggiore del prodotto nazionale. L'unica eccezione è costituita dal Regno Unito che ha registrato un certo deterioramento e, fra gli undici paesi, è passato dal quarto all'ottavo posto. I Paesi Bassi sono, tutt'ora, in testa all'elenco e gli Stati Uniti ultimi.

Esportazioni ed importazioni di beni e servizi.

Paesi	Esportazioni di beni e servizi		Importazioni di beni e servizi		Esportazioni nette (+) o Importazioni nette (-)	
	in rapporto al prodotto nazionale lordo					
	1950	1960	1950	1960	1950	1960
percentuali, calcolate sulla base di prezzi correnti						
Austria	16,2	27,2	20,2	29,1	- 4,0	- 0,9
Danimarca	28,3	33,7	32,2	35,0	- 3,9	- 1,3
Francia	15,5	16,0	16,0	14,9	+ 0,5	+ 1,1
Germania	12,2	25,6	13,4	22,9	- 1,2	+ 2,7
Italia	11,2	17,8	11,9	17,6	- 0,7	+ 0,2
Norvegia	39,1	42,6	44,3	44,4	- 5,2	- 1,8
Paesi Bassi	43,5	52,2	49,4	49,3	- 5,9	+ 2,9
Regno Unito	25,5	20,4	23,1	22,1	+ 2,4	- 1,7
Svezia	22,2*	23,4*	21,6	24,1	+ 0,6	- 0,7
Svizzera	24,7	33,9	22,7	33,1	+ 2,0	+ 0,8
Stati Uniti	4,6	5,3	4,4	4,7	+ 0,2	+ 0,6

* I servizi inclusi s'intendono al netto.

Nei paesi europei, una politica economica più sensibile alla situazione internazionale, il passaggio da accordi commerciali bilaterali a multilaterali e l'abolizione delle quote d'importazione, ecc., hanno svolto un'importante funzione nell'espandere le esportazioni ed importazioni. In aggiunta, ciò ha contribuito a realizzare alcuni degli adeguamenti verificatisi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, in seguito ai quali disavanzi relativamente cospicui hanno potuto essere ridotti in misura notevole (Austria e Norvegia) od addirittura sostituiti con avanzi (Francia, Germania, Italia e Paesi Bassi). L'opposto è accaduto nel Regno Unito ed in Svezia, i cui non trascurabili avanzi hanno ceduto il posto a disavanzi.

Variazioni negli investimenti e nel prodotto nazionale lordo.

Paesi	Anni	Investimenti lordi			Prodotto nazionale lordo
		in attività fisse	in scorte	Totale	
milioni di unità monetarie nazionali, a prezzi del 1960					
Austria	1959	1.200	— 200	1.000	4.400
	1960	4.000	4.000	8.000	11.500
Francia	1959	150	— 3.250	— 3.100	6.000
	1960	2.870	3.120	5.990	16.470
Germania	1959	5.900	800	6.700	16.300
	1960	6.900	1.500	8.400	20.500
Italia*	1959	340	70	410	1.130
	1960	850	170	720	1.210
Norvegia	1959	— 130	— 60	— 190	1.450
	1960	370	760	1.130	2.190
Paesi Bassi	1959	1.020	490	1.510	2.040
	1960	1.280	570	1.850	3.050
Regno Unito	1959	210	30	240	690
	1960	350	450	800	1.170
Svezia	1959	1.580	— 210	1.370	3.350
	1960	580	850	1.430	1.730
Stati Uniti	1959	6.100	8.600	14.700	30.900
	1960	2.100	— 2.250	— 150	12.600

* Millardi di lire.

Per poter calcolare le percentuali riportate nella tabella a pagina 46, è stato necessario trattare gli investimenti come una categoria unica. I dati della tabella che precede, pertanto, sono maggiormente utili per stabilire quale sia stata la funzione svolta, nel 1960, dai componenti della domanda per investimenti. In tale anno, il totale degli investimenti interni è stato, in termini reali, superiore a quello del 1959 in tutti i paesi compresi nella tabella, con l'eccezione degli Stati Uniti. Per di più, nel 1960, il progresso è stato maggiore — in alcuni casi sensibilmente maggiore — di quello dell'anno precedente, contribuendo in modo decisivo all'incremento nel prodotto nazionale. Tutti i paesi hanno aumentato le proprie scorte e soltanto negli Stati Uniti l'accumulazione è stata, nel 1960, inferiore a quella del 1959. In Europa, oltre un'accelerazione nel ritmo di accumulazione delle scorte, in cinque degli otto paesi esaminati (Austria, Francia, Norvegia, Regno Unito e Svezia), il loro incremento ha partecipato all'aumento nel totale dei nuovi investimenti più dell'espansione negli investimenti fissi.

Per quanto riguarda gli investimenti fissi, nella più parte dei paesi, l'edilizia ha continuato a partecipare con la stessa aliquota al prodotto nazionale lordo oppure ha perduto terreno; soltanto nel Regno Unito, essa ha di nuovo progredito in misura considerevole, pur rimanendo assai inferiore ai rapporti raggiunti in altri paesi. Nel 1960, la parte di prodotto nazionale lordo per investimenti fissi produttivi ha superato quella dell'anno precedente in tutti i paesi considerati nella tabella alla pagina che segue esclusa la Francia, ma compresi gli Stati Uniti ed è stata assai superiore a quella degli inizi degli anni cinquanta negli stessi paesi con l'eccezione di Francia e Stati Uniti. Nel 1960, come nel 1950, i Paesi Bassi hanno raggiunto il rapporto più elevato fra

Investimenti fissi lordi e netti.

Paesi	Anni	Investimenti fissi lordi			Ammorta- menti	Investimenti fissi netti
		Edilizia	Produttivi	Totale		
		in percento del				
prodotto nazionale lordo						
Austria	1950	4,0	14,9	18,9	6,7	13,2
	1959	4,5	18,3	22,8	7,7	16,4
	1960	4,5	19,2	23,7	7,6	17,4
Danimarca	1950	2,8	12,2	15,0	—	—
	1959	3,0	14,9	17,9	—	—
	1960	3,0	15,7	18,7	—	—
Francia	1950	2,2	13,7	15,9	9,5	7,1
	1959	4,3	13,4	17,7	8,7	9,8
	1960	4,1	13,2	17,3	8,6	9,6
Germania	1950	3,7	15,1	18,8	10,4	9,4
	1959	5,8	17,2	23,0	8,4	16,0
	1960	5,8	18,3	24,1	8,3	17,2
Italia	1950	2,4	15,4	17,8	8,3	10,3
	1959	5,1	15,6	21,7	9,7	13,2
	1960	5,8	17,4	23,2	9,9	14,8
Paesi Bassi	1950	3,8	16,2	20,0	9,9	11,2
	1959	4,7	18,9	23,6	9,3	15,8
	1960	4,1	20,6	24,7	8,8	17,5
Regno Unito	1950	2,5	10,6	13,1	7,4	6,1
	1959	2,7	12,9	15,6	8,2	8,1
	1960	2,9	13,2	16,1	8,1	8,8
Svezia ¹	1950	5,0	14,1	19,1	9,4	10,8
	1959	5,3	17,3	22,6	12,0	12,0
	1960	5,2	17,7	22,9	12,1	12,2
Stati Uniti ²	1950	5,1	12,5	17,6	6,7	11,6
	1959	4,8	12,0	16,8	8,4	9,1
	1960	4,4	12,3	16,7	8,6	8,9

¹ Investimenti, escluse le partite di natura militare. ² Compresa le costruzioni pubbliche di carattere civile.

totale degli investimenti fissi lordi e prodotto nazionale lordo e gli Stati Uniti che, nel 1950, erano quart'ultimi nell'elenco, seguiti da Francia, Danimarca e Regno Unito, sono ora penultimi ed occupano lo stesso posto anche per quanto riguarda il rapporto fra investimenti fissi netti e prodotto nazionale netto.

Durante lo scorso decennio, le quote di ammortamento non hanno subito molti cambiamenti e variano soltanto di poco fra i singoli paesi. Ciò significa che le differenze relative fra le aliquote degli investimenti netti sono maggiori di quelle fra le aliquote degli investimenti lordi. Occorre, tuttavia, procedere con molta prudenza nell'effettuare simili confronti per la diversa portata delle statistiche nazionali sugli investimenti e, soprattutto, sugli ammortamenti e per la diversità nelle definizioni impiegate. Bisogna pure ricordare che le sostituzioni contengono sempre un elemento di nuovo investimento, dovuto a miglioramenti nella qualità, nelle tecniche, ecc. Nei casi, però, in cui le differenze nelle quote siano molto notevoli, è giusto chiedersi se non sia nei paesi con elevate aliquote di investimenti netti che la produttività aumenta di solito più rapidamente, i prezzi rimangono relativamente stabili e le partite correnti della bilancia dei pagamenti si pareggiano o presentano un avanzo.

Risparmio ed investimenti per settori.

Nell'interpretare i fattori economici che hanno provocato decisioni politiche o ne sono stati influenzati, è opportuno esaminare, almeno per alcuni paesi, l'aliquota con cui i due principali settori dell'economia (pubblico e privato) hanno partecipato al risparmio netto globale, all'utilizzo dell'eccedenza di risparmio del settore personale ed alla conseguente formazione ed acquisizione netta di crediti finanziari.

In Francia, nel 1960, il risparmio netto totale è passato da FFN 25,9 a 30,8 miliardi; ed oltre quattro quinti di questo importo sono da attribuire al settore privato. Gli investimenti sono cresciuti in proporzione al risparmio in entrambi i settori, lasciando in ciascuno un avanzo finanziario, la cui somma rappresenta il miglioramento nelle attività estere nette del paese.

L'espansione nel risparmio privato è dovuta principalmente al settore personale. L'incremento conseguito dalle imprese, tutt'altro che trascurabile, non è stato sufficiente per compensare la riduzione del 1959. Negli investimenti, si è avuto uno sviluppo opposto; nel 1960, nel settore personale, essi hanno presentato soltanto un modesto aumento, rimanendo lievemente sotto il livello del 1958 (in franchi correnti). Gli investimenti delle imprese non finanziarie si sono tuttavia ottimamente ripresi dopo la flessione dell'anno prima, toccando un livello senza precedenti. Il loro disavanzo finanziario, di circa FFN 13 miliardi, è pure stato senza precedenti e ha corrisposto, grosso modo, all'avanzo finanziario del settore personale, compreso il risparmio raccolto dalle assicurazioni sulla vita.

Risparmio, investimenti ed avanzo o disavanzo finanziario.

Paesi e voci	Settore privato		Settore pubblico		Totale	
	1959	1960	1959	1960	1959	1960
milioni di unità monetarie nazionali						
Francia						
Risparmio netto	20.120	24.360	5.750	6.470	25.870	30.830
Investimenti netti . . .	19.860	24.290	5.200	5.840	25.060	30.130
Avanzo o disavanzo (-) finanziario . . .	260	70	550	630	810	700
Germania						
Risparmio netto	31.390	34.330	14.170	19.300	45.560	53.630
Investimenti netti . . .	33.035	41.040	7.825	8.660	40.860	49.700
Avanzo o disavanzo (-) finanziario . . .	- 1.645	- 6.710	6.345	10.640	4.700	3.930
Paesi Bassi						
Risparmio netto	7.170	8.230	750	920	7.920	9.150
Investimenti netti . . .	4.730	6.400	1.370	1.540	6.100	7.940
Avanzo o disavanzo (-) finanziario . . .	2.440	1.830	- 620	- 620	1.820	1.210
Regno Unito						
Risparmio netto	1.513	2.227	490	278	1.990*	2.292*
Investimenti netti . . .	1.463	2.146	476	490	1.939	2.636
Avanzo o disavanzo (-) finanziario . . .	50	81	14	- 212	51*	- 344*

* I totali per il risparmio e per l'avanzo o disavanzo finanziario del Regno Unito comprendono un residuo negativo, per errori, di £13 milioni per il 1959 e di £213 milioni per il 1960.

Nota: Il risparmio netto include tutti i trasferimenti in conto capitali e corrisponde, pertanto, all'importo globale di fondi disponibili per gli investimenti. Le imprese pubbliche sono comprese nel settore privato.

Nel settore pubblico, le autorità (escluso il governo) hanno investito più del loro risparmio ed il conseguente disavanzo finanziario è ammontato a poco più di metà dell'avanzo finanziario del governo di FFN 1,4 miliardi. I dati del rendiconto del bilancio differiscono da quelli dei conti nazionali per il fatto che essi comprendono numerosi trasferimenti e prestiti netti fuori bilancio accordati ad altri settori. Nel 1960, tanto le entrate, quanto il totale della spesa pubblica sono aumentati nel bilancio originale; il risultato è stato pertanto un disavanzo generale inferiore a quello previsto, dato che le spese per investimenti furono alquanto inferiori alle aspettative, mentre l'intensa attività economica e gli elevati salari provocarono un'espansione nelle entrate. Si ritenne quindi possibile concedere alcune agevolazioni tributarie. Nel luglio 1960, è stato adottato un programma fiscale triennale, in base al quale verrà gradualmente alleggerita la pressione fiscale.

Francia: Finanze pubbliche.

Voci	1959	1960	1961 stime
	miliardi di FFN		
Spese			
Partite in bilancio	58,4	59,7	62,9
Partite fuori bilancio (al netto) . . .	6,8	6,7	6,5
Totale	65,2	66,4	69,4
Entrate	58,9	62,3	62,5
Disavanzo (—)	— 6,3	— 4,1	— 6,9

In Germania, nel 1960, risparmio ed investimenti sono cresciuti in misura considerevole. Nei settori privato e pubblico si sono tuttavia verificati movimenti divergenti. Mentre, nel primo, il risparmio è aumentato meno degli investimenti, nel secondo, si è verificato l'opposto, sicchè il disavanzo del settore privato è passato da DM 1,6 a 6,7 miliardi, mentre l'avanzo del settore pubblico ha raggiunto il livello di DM 10,6 miliardi contro DM 6,3 miliardi nel 1959. Nel settore privato, il risparmio personale è cresciuto più di quello delle imprese: nel 1960, queste ultime hanno ricevuto credito netto per DM 23,4 miliardi, che rappresenta più di metà del totale dei loro investimenti netti interni. Una notevole aliquota dell'avanzo finanziario delle

Germania: Risultati di cassa del bilancio federale.

Voci	Anno civile		
	1958	1959	1960
	milioni di DM		
Entrate	31.300	33.900	39.300
Spese	31.800	39.300	40.800
Avanzo o disavanzo (—)	— 500	— 5.400	— 1.500
di cui:			
Interno	+ 2.100	+ 900	+ 2.800
Verso l'estero	— 2.600	— 6.300	— 4.300

autorità pubbliche è stata così assorbita dal credito al settore privato, soprattutto per investimenti nell'edilizia. Nel bilancio federale, gli investimenti diretti ed il credito all'economia non sono distinti, ma dai dati disponibili si evince in quale misura il disavanzo generale sia dovuto a transazioni interne oppure alle operazioni del governo federale con altri paesi (pagamenti anticipati per acquisti di armamenti, indennizzi, ecc.).

Nell'anno civile 1960, grazie ad un incremento nelle entrate assai superiore alle previsioni, il disavanzo generale di cassa si è sensibilmente ridotto e le partite di origine interna del risultato finale hanno registrato un avanzo tre volte quello del 1959. Ciò ha contribuito alla sterilizzazione di fondi, che ha agito da fattore anticiclico. Alla metà del 1960, sono state adottate moderate misure fiscali, fra cui una riduzione negli accantonamenti per ammortamenti ed un trattamento più rigoroso, per scopi tributari, di donazioni erogate per fini pubblicitari e contributi a fondi-pensione privati.

Nel 1960, anche nei Paesi Bassi vi è stato un notevole incremento nel risparmio globale ed un'espansione ancora maggiore negli investimenti. L'avanzo finanziario generale, che corrisponde ad un aumento netto delle attività verso l'estero, si è ridotto, sulla base delle transazioni, da fiorini 1,8 miliardi nel 1959 a fiorini 1,2 miliardi nel 1960. Variazioni importanti si sono verificate soltanto nel settore privato, nel quale gli investimenti sono cresciuti assai di più del risparmio. Nel settore pubblico, le autorità locali sono state costrette a far ricorso al credito, a causa di un disavanzo ordinario e per scopi di investimento, mentre l'avanzo finanziario del governo ha raggiunto ancora una volta l'elevatissimo livello del 1959.

Dai dati provvisori relativi ai risultati del bilancio pubblico per il 1960, si rileva che il disavanzo generale è diminuito; ciò per il fatto che l'incremento nelle entrate tributarie, derivante dall'espansione economica, e la contrazione nelle spese nette in conto capitali, congiuntamente, hanno più che compensato l'aumento nelle uscite ordinarie. Da un punto di vista a lungo periodo, la politica di bilancio dei Paesi Bassi mira a conseguire due obiettivi paralleli: alleggerire l'onere dell'imposizione e ridurre il rapporto fra spesa e reddito nazionale. Il suo scopo è di esercitare, nel ciclo, un'influenza compensatoria sulla spesa del settore privato. Nel 1960, tale risultato si è avuto,

Paesi Bassi: Bilancio pubblico.

Voci	1959 dati provvisori	1960 dati provvisori	1961 stime
miliardi di fiorini			
Spese			
Ordinarie	6,8	7,6	7,8
In conto capitali (al netto)	1,9	1,3	1,5
Totale	8,7	8,9	9,3
Entrate	7,8	9,4	9,1
Disavanzo (—)	— 0,9	— 0,5	— 0,2

in parte, con una riduzione nelle agevolazioni tributarie per investimenti e con un maggior rigore nella concessione di sovvenzioni all'edilizia. Inoltre, in aggiunta alle restrizioni sul credito al consumo, è stata adottata la politica di prelevare fondi dal mercato più delle effettive necessità, sterilizzando i

fondi così assorbiti. Nell'aprile 1961, è stata presa una decisione che dovrebbe praticamente far cessare la maggior parte dell'edilizia non sovvenzionata, mentre quella sussidiata verrà, invece, alquanto incrementata.

Nel Regno Unito, nel 1960, l'espansione nel risparmio non è stata sufficiente a compensare l'aumento del 36% negli investimenti netti interni fissi ed in scorte, per cui la posizione verso l'estero del paese è deteriorata piuttosto sensibilmente. Nella tabella a pagina 50, i risultati relativi al risparmio ed agli investimenti delle imprese pubbliche (costituite principalmente dalle industrie nazionalizzate) sono compresi nel settore privato. Gli ammortamenti in conto capitale del settore delle imprese pubbliche hanno continuato a superare, sebbene in misura minore che negli anni precedenti, il risparmio lordo, mentre le spese per investimenti sono alquanto diminuite. Nel 1960, il risparmio del settore personale è stato quasi il doppio dell'anno precedente e, nonostante il sensibile aumento negli investimenti personali, l'avanzo finanziario del settore è cresciuto da £33 a 336 milioni. Nel settore delle imprese, sono stati gli investimenti interni a raddoppiare e, malgrado un'espansione negli utili non distribuiti, l'avanzo finanziario del settore si è ridotto da £590 milioni nel 1959 a £230 milioni nel 1960. Nel settore pubblico, la variazione più importante si riferisce al governo, il cui risparmio, nel 1960, con £230 milioni, ha superato di poco la metà di quello dell'anno precedente. Purtuttavia, è stato più che sufficiente a coprire gli investimenti diretti del governo, sebbene non tale da contribuire con un'aliquota elevata come nel 1959 alle necessità finanziarie delle imprese pubbliche e ad altre spese fuori bilancio del Tesoro. Siccome, nel Regno Unito, all'inizio del 1960, la pressione sulle risorse andava aumentando, le autorità adottarono una serie di misure restrittive, limitate, per lo più, alla sfera creditizia e monetaria, mentre il contributo del bilancio consistette nel programmare un disavanzo generale che non superasse quello del precedente anno finanziario. In effetti, il disavanzo risultò superiore di quasi £80 milioni.

Le stime per l'esercizio 1961-62 e le misure annunciate in relazione al bilancio mettono in evidenza la risoluzione di fare maggiormente uso del bilancio, come regolatore economico, congiuntamente alla politica creditizia. In

Regno Unito: Bilancio pubblico.

Voci	Anno finanziario		
	1959-60	1960-61	1961-62
	Rendiconto		Stime
milioni di sterline			
Spese			
Partite in bilancio . . .	5.244	5.787	6.002
Partite fuori bilancio (al netto)	700	541	575
Totale	5.944	6.328	6.577
Entrate	5.630	5.934	6.508
Disavanzo generale (—)	— 314	— 394	— 69

primo luogo, le stime per il bilancio prevedono un avanzo ordinario di oltre £500 milioni, importo all'incirca sufficiente per coprire la spesa netta fuori bilancio, di modo che il disavanzo generale si riduce a circa £70 milioni, ossia, a meno di un quinto che nel 1960-61. Secondariamente, il Cancelliere dello Scacchiere ha chiesto l'autorizzazione di poter apportare, in

qualsiasi momento, alle imposte sui consumi ritocchi, in aumento od in diminuzione, nella misura massima del 10%. Ciò consentirebbe di aumentare o diminuire le entrate fino ad un massimo di circa £200 milioni. Egli ha pure domandato che gli venga concesso il potere di applicare un'imposta sui salari, da pagarsi dai datori di lavoro nel limite massimo di 4s. per lavoratore occupato alla settimana, che, oltre a fornire ulteriori entrate per circa £200 milioni in caso di necessità, indurrebbe i datori di lavoro ad economizzare la mano d'opera. Mentre la cospicua riduzione nel disavanzo generale di bilancio e, soprattutto, il notevole avanzo ordinario mirano a contenere l'espansione nella domanda interna, i nuovi poteri sono stati richiesti per provvedere il governo di regolatori economici addizionali e consentirgli di adeguare le tendenze nell'economia, senza sottoporre questa a scosse troppo violente.

Fra il 1959 ed il 1960, il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti è stato sostituito da un avanzo. La variazione è ammontata a circa \$4 miliardi, che naturalmente corrisponde ad un movimento analogo nel rapporto fra risparmio nazionale ed investimenti interni. Avendo gli investimenti lordi interni raggiunto pressochè lo stesso livello del 1959, si è avuto un incremento nel risparmio personale e negli accantonamenti per ammortamenti, nonchè uno spostamento dal disavanzo all'avanzo nei conti del governo che, congiuntamente, hanno più che compensato la contrazione nei profitti non distribuiti delle società.

Nel 1960, all'interno del settore pubblico, i governi statali e le autorità locali hanno aumentato il loro disavanzo da \$1,1 a 2,9 miliardi, mentre i conti federali sono passati da un disavanzo di \$1,4 miliardi ad un avanzo di \$3 miliardi. La politica di bilancio federale per gli anni finanziari che terminano alla fine di giugno 1960 e 1961 è stata in ampia misura determinata dal desiderio di prevenire le pressioni inflatorie che accompagnarono la fase finale della ripresa nel 1958-59 e che si sono rispecchiate in un deteriora-

Stati Uniti: Entrate e spese pubbliche.

Voci	1959			1960		
	Federali	Statali e locali	Totale	Federali	Statali e locali	Totale
sulla base dei conti nazionali, in miliardi di dollari						
Entrate						
Imposte	74,7	37,0	111,7	77,9	39,2	117,1
Contributi di assicurazione sociale	14,7	2,6	17,3	17,4	2,8	20,2
Trasferimenti	—	6,6	6,6	—	6,1	6,1
Totale	89,5	46,2	135,7	95,3	48,0	143,3
Spese						
Acquisti di beni e servizi	53,3	43,9	97,1	52,4	47,3	99,7
Trasferimenti e donazioni	28,6	4,7	33,4	30,0	4,9	34,9
Altre spese	9,0	— 1,3	7,7	9,8	— 1,3	8,5
Totale	90,9	47,4	138,3	92,3	50,9	143,2
Avanzo o disavanzo (-)	— 1,4	— 1,1	— 2,5	3,0	— 2,9	0,2

mento della bilancia dei pagamenti. Durante il 1960, tuttavia, l'effetto restrittivo del bilancio sull'economia è stato ridotto, non soltanto a causa della reazione automatica da parte di determinate voci del bilancio all'attività in fase di declino (per esempio, maggiori spese per trasferimenti), ma anche a causa di una lieve accelerazione negli acquisti governativi di beni e servizi con lo svilupparsi della recessione. Le prime stime (metà gennaio 1961) circa i risultati del bilancio federale per gli esercizi finanziari che termineranno a fine giugno del 1961 e 1962 prevedevano avanzi, rispettivamente, di \$0,1 e 1,5 miliardi. Alla fine di marzo, tali stime, rivedute, presentavano disavanzi di \$2,2 e 2,8 miliardi; la variazione è dovuta, in parte, alle minori entrate fiscali (per la contrazione negli utili delle società), ma, soprattutto, alla aumentata spesa derivante, sia da decisioni adottate precedentemente, sia dall'azione intrapresa dalla nuova Amministrazione. Grosso modo, queste misure, in aggiunta alle aumentate spese per scopi sociali, sembrano dirette a conferire una maggiore efficienza tanto alla tassazione quanto alla spesa, al fine di stimolare nuovi investimenti, ridurre le evasioni fiscali e, in alcuni casi, migliorare la bilancia dei pagamenti. L'Amministrazione ha, tuttavia, già resa nota l'intenzione di proporre alcune riduzioni nell'imposta sul reddito per l'esercizio finanziario 1961-62, per prevenire un aumento eccessivo nelle entrate tributarie, che potrebbe accompagnare l'espansione economica e frenarla prima che le risorse dell'economia abbiano raggiunto il pieno impiego.

* * *

Dopo aver riconosciuto il valore della flessibilità nella politica monetaria e creditizia, molti paesi industriali si sono resi conto che la politica fiscale deve svolgere una funzione più importante nel regolare il ciclo economico e nello stimolare l'espansione economica a lungo termine. Alcuni paesi hanno già escogitato meccanismi diretti ad influenzare il volume e la struttura della domanda, assicurando, contemporaneamente, incrementi nella produttività e, di conseguenza, un miglioramento nel tenore di vita, col mantenere anche la stabilità dei prezzi. Si può ragionevolmente prevedere che il 1961 verrà descritto come un anno di espansione di qua e di là dell'Atlantico, sia essa il risultato della ripresa nell'attività economica o della continuazione del "boom". Sarà, peraltro, necessario osservare attentamente l'andamento dei costi e dei prezzi. Il nuovo vigore che alcuni paesi hanno iniettato nella politica di bilancio dovrebbe apportare un notevole aiuto alla politica creditizia nel compito di assicurare la stabilità monetaria ed un'espansione sostenuta.

II. MONETA, CREDITO E MERCATI DEI CAPITALI.

Nello scorso anno, tre problemi strettamente collegati hanno influenzato la politica monetaria tanto degli Stati Uniti che di diversi paesi dell'Europa occidentale. Il primo di essi, derivante, in parte, dallo sfasamento del ciclo economico nelle due aree e dai conseguenti ampi scarti fra i saggi d'interesse, era connesso alla necessità di scoraggiare movimenti perturbatori di capitali a breve termine. A questo scopo, sono stati compiuti tentativi, particolarmente a far inizio dall'autunno del 1960, per modificare la struttura dei saggi d'interesse. Quelli a breve scadenza sono stati rettificati, in misura crescente, alla luce di considerazioni esterne, mentre, per influire sulla liquidità interna e sull'attività economica, si è attribuita un'importanza maggiore ai saggi d'interesse a lungo termine. Finora, tuttavia, il successo di questi tentativi è stato modesto, dato che contrastano con le tendenze dei risparmiatori di spostare i propri impieghi verso le attività finanziarie dai rendimenti più favorevoli, e la loro efficacia potenziale rimane quindi ancora da provare in modo più completo.

Secondariamente, i cospicui movimenti di riserve, effettivamente verificatisi, hanno prodotto ripercussioni tali sulla base creditizia di alcuni paesi che, quale premessa ad un'efficace disciplina del credito, le autorità hanno spesso sentito il bisogno di adottare ampie misure compensatorie. Durante il 1958 e gran parte del 1959, in diversi paesi dell'Europa occidentale, si poté temporaneamente ovviare alla necessità di operazioni compensatorie, in parte, perchè gli istituti di credito furono in grado di utilizzare la eccedenza di liquidità per ridurre il loro indebitamento verso la banca centrale, nonchè per acquistare attività estere ed interne del mercato monetario. Ma, verso la fine del 1959 e per gran parte del 1960, essendo aumentata la domanda di credito in tali paesi, le autorità monetarie di alcuni di essi fecero ricorso a strumenti più efficaci di controllo della liquidità, soprattutto ad incrementi nelle riserve legali e ad operazioni di conversione. Una fase ulteriore in questo senso è costituita dalle numerose misure più dirette adottate, nel 1960, da Germania, Svizzera e Paesi Bassi, per impedire l'afflusso od il riflusso di divise estere. Negli Stati Uniti, gli effetti sulle riserve bancarie della cospicua uscita intermittente di oro, sin dal 1957, vennero compensati con acquisti di mercato aperto di titoli da parte del Sistema di Riserva federale e riduzioni nelle percentuali delle riserve legali.

In terzo luogo, era indispensabile far sì che il movimento del credito interno contribuisse alla piena occupazione, all'espansione sostenuta ed alla stabilità dei prezzi. Nel 1960, in diversi paesi dell'Europa occidentale, soprattutto in quelli, le cui riserve erano notevolmente aumentate negli anni recenti, il problema del contenimento del credito è stato complicato dal già elevato grado di liquidità privata (non bancaria), nonchè dal fatto che gli istituti di credito, nonostante gli intensi sforzi delle autorità per esercitare un più esteso controllo sulla loro liquidità, continuavano a detenere un notevole volume di

attività prontamente mobilizzabili. Date queste condizioni, le singole politiche creditizie restrittive, laddove applicate, hanno contribuito a ridurre la liquidità interna e ad aumentare il costo del credito, ma, in linea generale, non si può affermare che abbiano esercitato un notevole effetto riduttivo sulla domanda. Anzi, il ricorso al credito interno ed estero da parte del settore privato e l'utilizzo di attività liquide hanno agevolato sensibilmente l'espansione nella domanda di credito che è stata registrata nella maggior parte di tali paesi.

Negli Stati Uniti, la concomitanza di una recessione e di un imponente esodo di oro, mentre in diversi paesi dell'Europa occidentale l'espansione economica era accompagnata dal consolidamento delle riserve, poneva le autorità chiaramente davanti ad un dilemma. Esaminato dal punto di vista monetario, il dilemma si rispecchiava nel fatto che il movimento delle riserve imponeva una politica del saggio d'interesse diversa da quella suggerita da considerazioni interne. Non bisogna, tuttavia, concludere che, in condizioni di convertibilità, un simile conflitto costituisca una difficoltà inevitabile che renda impossibile di impiegare attivamente gli strumenti monetari. Ciò che esso ancora una volta dimostra è che premessa ad una efficace politica monetaria è un'appropriata politica fiscale e di prezzi e salari, operante in un quadro di tassi di cambio realistici. In simili condizioni, i movimenti di capitali a breve termine derivanti da politiche monetarie attive ed autonome ed i saggi d'interesse differenziati tenderebbero, normalmente, a compensare gli opposti movimenti nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Ma, se tali condizioni mancano, il limite, entro cui la politica monetaria può essere adattata ai compiti anormali che le vengono imposti, è assai ristretto.

Politica monetaria e struttura dei saggi d'interesse.

Per quanto riguarda i singoli paesi, il libero giuoco dei vari fattori più sopra menzionati e la diversa reazione da essi provocata possono essere benissimo esaminati sullo sfondo delle variazioni nella struttura dei saggi d'interesse.

Politica del saggio di sconto. Negli Stati Uniti, il saggio di sconto è stato ridotto dal 4 al 3%, in due fasi, nel giugno e nell'agosto 1960, quando si sono accentuati i sintomi di recessione, ma, successivamente, allo scopo di sostenere il livello dei saggi d'interesse a breve termine a Nuova York, non si è proceduto ad ulteriori adeguamenti in diminuzione, nonostante una progressiva contrazione nella produzione. D'altra parte, la Germania, che, nell'autunno del 1959, aveva aumentato il proprio saggio di sconto in due volte, dal 2,75 al 4%, si è astenuta da ulteriori variazioni in aumento durante i primi cinque mesi del 1960, mentre, negli Stati Uniti, i rendimenti del mercato monetario stavano decrescendo. All'inizio di giugno, epoca in cui lo scarto fra i saggi d'interesse in vigore a Nuova York e in Germania era già divenuto cospicuo, le autorità ritennero inevitabile un incremento del saggio al 5%, ma integrarono la variazione con misure selettive per arrestare l'afflusso di divise estere. Successivamente, essendosi il contenimento del credito dimostrato inefficace per l'afflusso di fondi esteri, la Banca federale invertì la propria politica del saggio di sconto, riducendolo in tre fasi, dal 5 al 3% fra il novembre 1960 e il maggio 1961.

Variazioni nei saggi ufficiali di sconto dal 1958.

Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto %	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto %	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto %
Austria		Germania (cont.)		Regno Unito	
17 novembre 1955	5	23 ottobre 1959	4	19 settembre 1957	7
23 aprile 1959	4½	3 giugno 1960	5	20 marzo 1958	6
17 marzo 1960	5	11 novembre 1960	4	22 maggio 1958	5½
		20 gennaio 1961	3½	19 giugno 1958	5
		5 maggio 1961	3	14 agosto 1958	4½
Belgio				20 novembre 1958	4
25 luglio 1957	4½	Grecia		21 gennaio 1960	5
27 marzo 1958	4¼	1 maggio 1956	11	22 giugno 1960	6
5 giugno 1958	4	1 aprile 1959	10	27 ottobre 1960	5½
3 luglio 1958	3¾	1 ottobre 1959	9	8 dicembre 1960	5
28 agosto 1958	3½	1 aprile 1960	7		
8 gennaio 1959	3¼	1 novembre 1960	6	Spagna	
24 dicembre 1959	4			22 luglio 1957	6
4 agosto 1960	5	Irlanda		3 agosto 1959	6½
		30 settembre 1957	6	1 aprile 1960	5¾
Danimarca		28 marzo 1958	5½		
23 giugno 1954	5½	31 maggio 1958	5	Stati Uniti	
19 aprile 1958	5	2 settembre 1958	4½	15 novembre 1957	3
15 agosto 1958	4½	28 novembre 1958	4¼	24 gennaio 1958	2½
19 settembre 1959	5	29 gennaio 1960	4¼	7 marzo 1958	2½
26 gennaio 1960	5½	30 giugno 1960	5½	18 aprile 1958	1¼
23 maggio 1961	6½	3 novembre 1960	5½ ²	12 settembre 1958	2
				7 novembre 1958	2½
Finlandia¹		Islanda		6 marzo 1959	3
19 aprile 1956	8	2 aprile 1952	7	29 maggio 1959	3½
1 ottobre 1958	7¼	22 febbraio 1960	11	11 settembre 1959	4
1 marzo 1959	6¾	29 dicembre 1960	9	10 giugno 1960	3½
				12 agosto 1960	3
Francia		Italia		Svezia	
13 agosto 1957	5	6 aprile 1950	4	11 luglio 1957	5
16 ottobre 1958	4½	7 giugno 1958	3½	3 maggio 1958	4½
5 febbraio 1959	4¼			15 gennaio 1960	5
23 aprile 1959	4	Paesi Bassi		Svizzera	
6 ottobre 1960	3½	16 agosto 1957	5	15 maggio 1957	2½
		24 gennaio 1958	4½	26 febbraio 1959	2
Germania		25 marzo 1958	4		
19 settembre 1957	4	14 giugno 1958	3½	Turchia	
17 gennaio 1958	3½	15 novembre 1958	3	6 giugno 1956	6
27 giugno 1958	3	21 gennaio 1959	2½	29 novembre 1960	9
10 gennaio 1959	2¾	16 novembre 1959	3½		
4 settembre 1959	3				

¹ Saggio massimo di sconto, esclusi i saggi di penalizzazione. ² Dal novembre 1960, il saggio di sconto per le cambiali del Tesoro viene determinato mensilmente. Il saggio determinato il 5 maggio 1961 era del 4,625 %.

Nel 1960, i Paesi Bassi hanno perseguito una politica di bassi saggi d'interesse a breve termine, per stimolare l'esportazione di fondi liquidi in eccedenza. Mentre il saggio di sconto venne mantenuto al 3,50%, si lasciò che il saggio di mercato sulle cambiali del Tesoro si riducesse dal 2,50% nel gennaio 1960 a circa l'1% nella primavera del 1961. La ragione per cui, anche in Svizzera, il saggio di sconto si trova dal febbraio 1959 al livello del 2% sta nel desiderio di stimolare gli investimenti all'estero di fondi a breve termine. In Belgio, l'aumento del saggio di sconto, deciso nell'agosto 1960, è stato reso necessario dall'uscita di capitali a breve termine provocata dalla situazione del Congo. Nel Regno Unito, gli adeguamenti nel saggio, dal 4 al 5% nel gennaio ed al 6% nel giugno 1960, furono dovuti anzitutto a ragioni interne, ma utili anche sul piano esterno, in quanto attirarono fondi a breve termine, che hanno compensato il deterioramento nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Successivamente, la solidità delle riserve ed il desiderio di ridurre lo scarto fra i rendimenti a Londra e Nuova York furono decisivi nell'ottobre, per indurre le autorità a ridurre il saggio di sconto al 5,50 e

poi, al 5%, nel dicembre. Negli altri paesi dell'Europa occidentale, i singoli mercati monetari hanno legami meno stretti con altri centri. In Italia e in Francia, la politica del saggio di sconto è stata parzialmente condizionata dal desiderio di far ribassare i saggi d'interesse a lungo termine; il saggio di sconto dell'Italia è rimasto invariato al 3,50%, mentre la Francia, nell'ottobre 1960, ha diminuito il proprio dello 0,50%, portandolo allo stesso livello. Nei paesi scandinavi, dopo l'incremento dello 0,50% di Svezia e Danimarca nel 1960, non sono state registrate altre variazioni fino al maggio 1961, quando il secondo paese ha di nuovo accresciuto il proprio saggio di un punto intero.

Riserve legali. Il frequente ricorso nel 1960, alle variazioni nelle percentuali delle riserve legali è dovuto soprattutto alla necessità di compensare gli effetti dei movimenti nelle riserve valutarie sulla liquidità bancaria. In alcuni casi, tuttavia, l'impiego di questa prassi è stato, in parte, motivato dal desiderio di ridurre al minimo la connessione fra disponibilità del credito e struttura dei saggi d'interesse a breve. Negli Stati Uniti, le notevoli riduzioni nelle percentuali delle riserve legali decise nell'estate e nell'autunno del 1960, sebbene prevalentemente sotto forma di modificazioni tecniche conformi alla legislazione speciale emanata nel 1959, furono regolate in modo da compensare le conseguenze dell'esodo di oro. Ma, allo scopo addizionale di agevolare la posizione delle riserve delle banche, tali variazioni erano anche ritenute preferibili ad adeguamenti nel saggio di sconto o ad operazioni di mercato aperto, che avrebbero prodotto effetti più diretti sui saggi a breve termine. In Germania, i tre aumenti nelle riserve legali (ed una riduzione nelle quote di risconto) decisi fra gennaio e maggio del 1960, mentre il saggio di sconto rimaneva invariato, hanno avuto una motivazione del genere, e così pure l'hanno avuta le misure opposte verso la fine del 1960 ed all'inizio del 1961, quando, prima della rivalutazione del marzo, il saggio di sconto è stato ridotto dal 5 al 3,50%, mentre le riserve legali furono diminuite solo di poco. Tuttavia, con le misure creditizie del 2 giugno 1960, in base alle quali i limiti di risconto sono stati ridotti e le riserve legali sugli incrementi nelle passività al di sopra della media di marzo-maggio portate alle massime aliquote consentite, è stato pure aumentato il saggio di sconto.

Nel Regno Unito, il primo invito a costituire depositi speciali, secondo il programma annunciato nel luglio 1958, è stato diramato verso la fine di aprile 1960, seguito da un secondo invito verso la fine di giugno, epoca in cui è stato rialzato anche il saggio di sconto. Congiuntamente, i due inviti hanno costretto le banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione a tenere presso la Banca d'Inghilterra un importo equivalente al 2% dei loro depositi lordi globali, mentre per le banche scozzesi l'aliquota è ammontata all'1%. I Paesi Bassi, di fronte ad un afflusso senza interruzione di oro e divise estere, hanno pure aumentato le riserve obbligatorie, dapprima portandole dal 7 all'8% nel luglio 1960, e poi al 9% nel gennaio 1961. Tali incrementi avrebbero potuto essere maggiori se le autorità non avessero seguito la politica di saggi a breve termine bassi ed orientati al ribasso, incoraggiando così le banche ad aumentare i loro già cospicui averi in crediti sull'estero. Per di più, gli istituti di credito sapevano che, in conseguenza di un "gentleman's

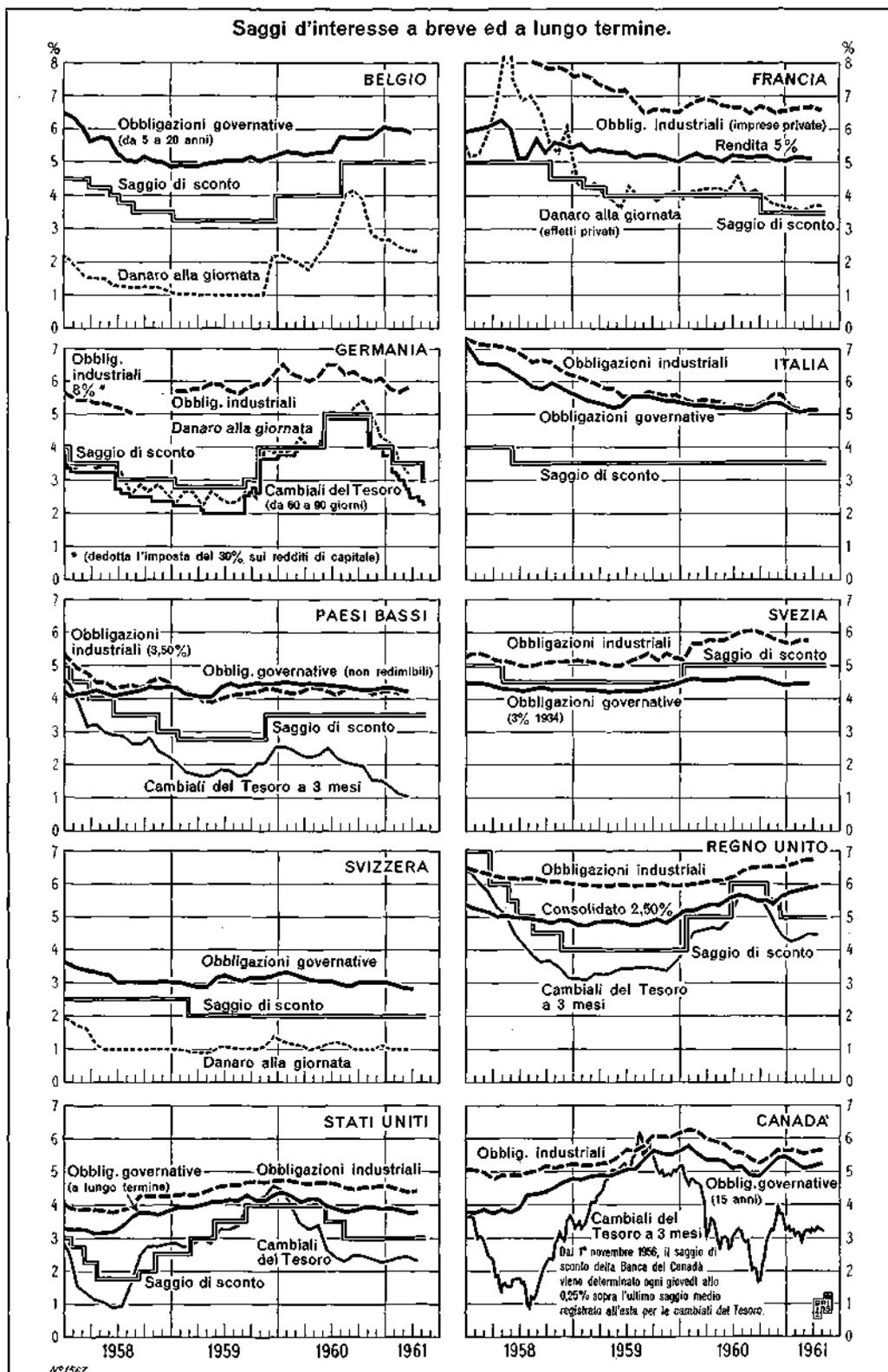
agreement" concluso nella primavera del 1960, cospicui rimpatri di attività a breve termine avrebbero potuto indurre le autorità a chiedere la costituzione di depositi speciali presso la banca centrale.

In Austria, paese nel quale le riserve monetarie della banca centrale si arricchirono notevolmente nel 1958 e nel 1959, le riserve legali delle banche sono state aumentate, con decorrenza dal 1° aprile 1960. In Svezia, nel 1959, il credito concesso dal sistema bancario al governo costituì una importante fonte dell'eccesso di liquidità, sicchè, nel gennaio 1960, sono stati aumentati i rapporti minimi di liquidità delle banche commerciali rispetto agli averi in titoli governativi, raccomandati dalla banca centrale, ma non vincolanti. In aggiunta, per differire gli investimenti non essenziali, le società sono state incoraggiate, mediante speciali privilegi tributari, a depositare, per determinati periodi, notevoli fondi liquidi presso la banca centrale. In Italia, Belgio e Francia, le percentuali in vigore, per quanto riguarda i depositi che le banche devono investire in titoli governativi, hanno continuato ad assorbire fondi addizionali, ma, nel 1960, tali rapporti sono rimasti invariati. In Francia, nel gennaio 1961, è stato introdotto un nuovo sistema di riserve legali (i cosiddetti "coefficienti di tesoreria"), in base a cui il vecchio rapporto nei confronti dei buoni del Tesoro è stato ridotto dal 25 al 20%, ma contemporaneamente è stata imposta una nuova aliquota di riserve del 10%, che può essere costituita da una combinazione di buoni del Tesoro, saldi di cassa, carta riscontabile a medio termine e carta rappresentante crediti concessi su cereali e all'esportazione.

Operazioni relative all'amministrazione del debito pubblico e di mercato aperto. Nel 1960 ed all'inizio del 1961, le operazioni di amministrazione del debito pubblico e di mercato aperto, coordinate con altri strumenti monetari, sono state impiegate più attivamente e con maggiore flessibilità per regolare la liquidità e conseguire determinati obiettivi nel settore dei saggi d'interesse. Negli Stati Uniti, gli imponenti acquisti netti di titoli di mercato aperto, durante quasi tutto il 1960, sono stati effettuati per compensare l'uscita di oro, nonchè rendere più agevole la disponibilità del credito. Verso la fine di ottobre, vista la necessità di ridurre al minimo il ribasso dei saggi di mercato a breve termine e, quindi, l'esodo di oro, le autorità della Riserva federale hanno esteso le operazioni in titoli includendovi quelli con scadenze fino a quindici mesi. Nel febbraio 1961, è stata annunciata ufficialmente la nuova politica di estendere le operazioni di mercato aperto anche a titoli con scadenza superiore a cinque anni. Intanto, durante il periodo del massiccio esodo di oro, il Tesoro ha orientato la propria domanda di credito verso il settore a breve termine del mercato. Ma, in parte, a causa degli sforzi compiuti per sostenere i saggi a breve termine, il successo delle autorità nel far diminuire i saggi a lungo termine fu limitato e, ad entrambi gli estremi del mercato, i saggi sono rimasti notevolmente al di sopra dei livelli raggiunti nella fase corrispondente del precedente ciclo.

In Germania, le vendite di carta a breve termine da parte della Banca federale (con l'eccezione del primo trimestre nel quale gli acquisti netti compensarono in parte i cospicui incrementi nelle riserve legali) hanno contribuito, nel 1960, a sterilizzare le imponenti masse di divise estere affluite. A questo

Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine.



proposito, verso la fine dell'estate, sono stati presi accordi per collocare presso gli istituti di credito titoli speciali con scadenza di due anni per DM 1 miliardo. Fra l'autunno 1959 e l'estate 1960, i saggi d'interesse a lungo termine sono cresciuti notevolmente sotto l'influsso del generale contenimento del credito, ma, successivamente, verso la fine dell'anno, sono tornati a scendere coadiuvati dalla cauta inversione nella politica delle autorità. Nella primavera del 1961, si sono ridotti ulteriormente in seguito alla rivalutazione del marco ed un'altra attenuazione delle restrizioni monetarie.

Nel Regno Unito, nei primi mesi del 1960, la notevole domanda di credito ha portato le banche ad effettuare massicce vendite di titoli governativi; nella prima metà dell'anno, le autorità hanno consentito un mercato, ma ordinato adeguamento in aumento dei saggi a lungo termine. Quando l'afflusso di capitali esteri ha incominciato ad accelerare e la domanda dei consumatori a rallentare, è stata perseguita una vigorosa politica di conversione, cedendo, nella seconda metà dell'anno, titoli governativi, soprattutto a lungo termine, per oltre £550 milioni, a detentori non bancari (compresi i detentori non ufficiali di paesi d'oltremare). In un primo momento, i saggi a lungo termine diminuirono rispetto all'elevato livello raggiunto alla metà dell'anno, poi ripresero a salire verso la fine del 1960, in un'epoca in cui i saggi delle cambiali del Tesoro erano in declino ed il saggio di sconto venne ridotto due volte, per aumentare gradualmente a nuovi massimi all'inizio del 1961.

Anche nei Paesi Bassi, congiuntamente alla politica di bassi saggi d'interesse a breve, si è fatto ricorso in ampia misura al credito a lungo termine, da parte del governo, che, allo scopo di regolare la liquidità, ne ha utilizzato il ricavo per migliorare il proprio saldo presso la banca centrale e, da parte della Banca delle Municipalità olandesi, per consolidare il debito a breve termine delle autorità locali. Di conseguenza, nonostante un cospicuo avanzo registrato nel 1960 verso l'estero, i saggi a lungo termine sono diminuiti soltanto lievemente. In Svizzera, le autorità hanno conseguito un risultato analogo, lasciando il mercato dei capitali aperto alle emissioni estere, che, nel 1960, hanno toccato un livello senza precedenti. In aggiunta, la Confederazione ha collocato un'aliquota dei suoi avanzi di cassa all'estero, effettuato un rimborso anticipato sul suo debito nell'U.E.P. verso la Germania ed aumentato i propri saldi presso la Banca Nazionale. Il governo federale ha anche cooperato con la Banca Nazionale negli sforzi da quest'ultima compiuti per regolare la liquidità, permettendole di cedere alle banche un'emissione speciale di certificati del Tesoro. Nel 1960, in Danimarca, le restrizioni finanziarie hanno continuato a dipendere soprattutto dal conseguimento di un cospicuo avanzo generale nel bilancio pubblico, che ha contribuito ad assorbire fondi sul mercato ed accumulare depositi presso la banca centrale.

Il finanziamento, da parte delle banche, dei disavanzi di cassa ha costituito, nel 1959 e negli anni precedenti, un'importante fonte di liquidità tanto in Austria quanto in Svezia, che, nel 1960, hanno affrontato il problema, registrando una notevole riduzione nei rispettivi disavanzi e tentando di allargare il mercato per i titoli governativi. Avendo le autorità svedesi riconosciuta la necessità di ampliare il modesto scarto fra interessi corrisposti su

depositi e rendimenti dei titoli, hanno iniziato operazioni su vasta scala per collocare titoli al di fuori del sistema bancario. In Austria, il successo è stato minore, perchè le banche hanno dovuto assorbire un'aliquota insolitamente cospicua dei nuovi titoli governativi emessi durante l'anno. In Belgio, nel 1960, il governo ha potuto coprire in misura maggiore il suo persistente disavanzo di bilancio attraverso il ricorso al mercato dei capitali, ma ciò non di meno ha dovuto contrarre cospicui crediti a breve termine all'estero, per controbilanciare un'uscita di divise ed una liquidazione degli averi interni in cambiali del Tesoro. Nell'estate del 1960, sotto l'influsso degli eventi del Congo, il saggio delle obbligazioni governative a lungo termine è salito bruscamente.

In contrasto con altri paesi dell'Europa occidentale, Italia e Francia hanno lasciato relativamente libero giuoco agli effetti che i sensibili aumenti nelle rispettive riserve monetarie, conseguiti nei tre anni precedenti, hanno prodotto sulla liquidità, intensificandola. In Italia, le notevoli riserve di mano d'opera, i rilevanti incrementi nella produttività ed una politica delle importazioni liberale hanno consentito alle autorità di assumere un rischio calcolato per quanto riguarda l'inflazione che, difatti, non si è verificata. Nonostante il cospicuo afflusso di divise estere, registrato fra il 1958 ed il 1960, non sono state adottate importanti misure compensatorie fino allo scorso anno, quando: 1) l'Ufficio Italiano dei Cambi ha ceduto alle banche divise estere in misura sufficiente per consentir loro di pareggiare le proprie posizioni valutarie e 2) il Tesoro ha rimborsato parte del proprio indebitamento verso la banca centrale con fondi prelevati sul mercato dei capitali. In Francia, i saggi d'interesse a lungo termine sono stati tenuti ad un livello relativamente basso, in parte, perchè il Tesoro non ha ricorso al mercato dei capitali, ma, in parte anche perchè, per la prima volta dopo numerosi anni, i saggi relativi ai depositi ed ai buoni del Tesoro, nonché il saggio di sconto, sono stati, in modo concertato, adeguati in diminuzione.

Il conseguimento di un equilibrio nei movimenti internazionali di capitali non è soltanto un problema di divari nei saggi d'interesse a breve termine, ma anche di movimenti relativi di saggi a lungo termine. Considerate retrospettivamente, dal vertice toccato durante il "boom" del 1957, le variazioni nei saggi a lungo termine si sono approssimativamente equilibrate. Questi saggi sono cresciuti massimamente nei paesi aventi una moneta che viene impiegata con funzione di riserva, quali Regno Unito e Stati Uniti, le cui posizioni quanto alle riserve sono state deboli o sono andate indebolendosi; hanno registrato le minori variazioni nei paesi scandinavi che mantengono, tipicamente, bassi livelli di riserve; e si sono ridotti più che altrove nei paesi continentali, nei quali le riserve sono cresciute con la maggiore rapidità. Un'eccezione è costituita dalla Germania, ma i mutamenti apportati alla politica economica verso la fine del 1960 ed all'inizio del 1961 sono un tentativo per ritornare ad un saggio a lungo termine più intonato con la sua posizione esterna.

Il controllo delle attività liquide e l'andamento del credito bancario.

Gli effetti della politica economica sull'andamento dell'attività finanziaria si rispecchiano tanto nel saggio e nelle caratteristiche dell'espansione negli averi finanziari, quanto nella loro contropartita creditizia. Un aspetto parziale, importante, di

Mezzi di pagamento, quasi moneta e prodotto nazionale lordo.¹

Paesi	Anni	Totale mezzi di pagamento			Quasi moneta ²	Moneta e quasi moneta	Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	Mezzi di pagamento	Moneta e quasi moneta
		Moneta in circolazione	Depositi a vista	Totale					
		miliardi di unità monetarie nazionali							
Austria (scellini)	1959	16,8	13,8	30,6	31,3	61,9	134,6	22,8	46,0
	1960	18,0	14,5	32,5	37,8	70,3	148,2	22,0	47,4
Belgio (franchi)	1959	119,6	91,0	210,6	33,9	244,5	591,1	35,6	41,4
	1960	121,9	93,1	215,0	41,0	256,0	615,0*	35,0	41,6
Danimarca (corone)	1959	2,1	7,3	9,5	9,6	19,1	41,1	23,1	46,4
	1960	2,3	7,8	10,1	10,5	20,5	44,2	22,8	46,5
Finlandia (marchi)	1959	59,2	79,3	138,5	403,7	542,2	1.363	10,2	39,8
	1960	64,2	80,8	145,0	478,4	623,4	1.547	9,4	40,3
Francia (franchi nuovi)	1959	34,8	43,5	78,3	4,9	83,2	259,9	30,1	32,0
	1960	37,1	51,2	88,3	6,6	95,0	285,0	31,0	33,3
Germania (DM)	1959	18,6	22,5	41,1	48,2	89,3	247,9	16,6	36,0
	1960	20,1	24,7	44,8	57,1	101,9	275,8	16,2	36,9
Italia (lire)	1959	2.209	3.691	5.900	4.369	10.269	17.477	33,8	58,8
	1960	2.398	4.270	6.668	5.009	11.677	19.010	35,1	61,4
Norvegia (corone)	1959	3,4	3,6	7,0	10,4	17,4	33,2	21,1	52,6
	1960	3,5	3,7	7,3	11,2	18,4	35,6	20,4	51,8
Paesi Bassi (florini)	1959	4,5	5,8	10,4	11,1	21,5	38,7	26,8	55,4
	1960	4,8	6,1	10,9	13,0	23,9	42,5	25,7	56,3
Regno Unito (sterline)	1959	2,0	3,9	5,9	3,4	9,3	23,9	24,7	38,9
	1960	2,1	4,0	6,1	3,5	9,6	25,2	24,2	38,2
Svezia (corone)	1959	5,7	4,0	9,7	33,9	43,6	63,2	15,4	69,0
	1960	6,0	3,9	9,9	35,8	45,7	68,0	14,6	67,3
Svizzera (franchi)	1959	6,3	10,4	16,7	24,1	40,9	34,0	49,2	120,2
	1960	6,7	11,1	17,8	26,5	44,3	36,6	48,5	121,1
Stati Uniti (dollari)	1959	28,9	113,4	142,3	65,2	207,5	482,1	29,5	43,0
	1960	29,0	111,3	140,3	68,1	208,4	503,2	27,9	41,4

¹ I dati relativi ai mezzi di pagamento (biglietti, monete metalliche e depositi a vista) ed alla quasi moneta sono medie mensili dell'anno, con l'eccezione di quelli per la Norvegia e la Finlandia, paesi per i quali le medie si basano su dati trimestrali. ² I depositi vincolati ed a risparmio delle banche di deposito, quali sono definite nella pubblicazione del F.M.I. "International Financial Statistics". * Stima.

questo quadro è messo in evidenza dalla tabella alla pagina seguente, in cui, per il 1959 ed il 1960, le variazioni nel totale dei mezzi di pagamento di diversi paesi, congiuntamente ad alcune delle loro attività in "quasi moneta", sotto forma di depositi vincolati ed a risparmio collocati presso gli istituti di credito, sono riportate in confronto al prodotto nazionale lordo.

Il totale dei mezzi di pagamento e di quasi moneta ha registrato incrementi inconsueti in Italia ed in Francia, paesi nei quali le riserve valutarie sono aumentate sensibilmente, la domanda interna di credito è stata forte ed è stata perseguita una politica creditizia di espansione. Ma è meno vero per la Svizzera, sebbene, dopo la metà del 1960, lo stimolo dei bassi saggi d'interesse ad esportare capitali non è stato sufficiente a controbilanciare le conseguenze dell'afflusso di divise estere. In Austria, l'espansione nelle attività liquide, è, in parte, dovuta al credito del sistema bancario al governo.

In Germania, l'espansione nei mezzi di pagamento è stata ostacolata dalla sterilizzazione di fondi bancari intrapresa su vasta scala dalla Banca federale, dall'applicazione di saggi più elevati sui prestiti bancari e da un aumento nei depositi del settore pubblico presso la banca centrale. Nei Paesi Bassi e nel Regno Unito, un risultato analogo è stato conseguito con misure di sterilizzazione più modeste, nonché massicce operazioni di conversione. In Svezia, la cessione di titoli governativi al di fuori del sistema bancario ha contribuito a ridurre i depositi, obbligando le banche a contrarre i propri averi in titoli governativi per espandere i prestiti a privati. Infine, nel 1960, in Norvegia, Danimarca e Finlandia, gli avanzi di bilancio, congiuntamente ad una sterilizzazione di fondi, hanno ritardato l'espansione nelle attività liquide, effetto, accentuato negli ultimi due paesi citati, da un rallentamento nell'afflusso di divise estere.

Nel 1959, l'accelerazione nel credito bancario, nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale, fu dovuta più agli scambi ed al commercio che alle imprese industriali, che, per l'elevata liquidità, avevano un minor bisogno di credito. Nel 1960, tuttavia, per la massiccia ricostituzione delle scorte, la crescente domanda da parte dell'industria ha contribuito ad aumentare ulteriormente, in misura cospicua, i crediti bancari. Nel Regno Unito ed in Svezia, in parte, in seguito all'effetto delle misure restrittive, l'espansione nel credito bancario è rallentata durante l'anno. In altri paesi dell'Europa occidentale, è prevalsa, in linea generale, la tendenza opposta.

Negli Stati Uniti, nel 1960, la domanda per credito bancario è stata notevolmente moderata dal passaggio dalla fase di accumulazione a quella di liquidazione delle scorte, nonché dal rallentamento delle costruzioni e da un minor incremento netto nel credito al consumo. I mezzi di pagamento sono diminuiti nei primi mesi dell'anno, e, successivamente, nonostante un'attenuazione nelle misure restrittive sul credito, hanno recuperato soltanto un po' del terreno perduto, in parte, perchè le cambiali del Tesoro e le altre attività di mercato monetario hanno continuato ad attirare fondi inoperosi. Per di più, durante l'anno, i depositi vincolati sono cresciuti notevolmente, mentre i loro rendimenti sono rimasti praticamente invariati.

Attività sul mercato dei capitali.

E' difficile generalizzare sulle tendenze del mercato dei capitali, dato che tanto il volume, quanto la struttura delle nuove emissioni dipendono dalle politiche finanziarie nazionali che sono diverse le une dalle altre. Tuttavia, negli Stati Uniti e nell'Europa occidentale, l'espansione negli investimenti fissi ha contribuito, in un clima di solito favorevole ad operazioni di questo tipo, ad un livello, relativamente elevato, di nuove emissioni di titoli privati, mentre il miglioramento dei bilanci pubblici di numerosi paesi ha ridotto la necessità di emettere, per ragioni fiscali, titoli pubblici sul mercato dei capitali.

Nel 1960, fra i paesi, in cui le attività liquide hanno registrato un progresso relativamente rapido, cioè in Francia, Svizzera ed Italia, soltanto in quest'ultimo le emissioni di titoli hanno raggiunto un livello elevato. In Francia, per stimolare gli investimenti in beni strumentali, il Tesoro si è astenuto, per il secondo anno consecutivo, dal collocare sul mercato un

Mercato dei capitali: Nuove emissioni di titoli.

Paesi	Anni	Settore pubblico			Settore privato ¹			Titoli esteri	Totale
		Governo	Autorità locali ed organi pubblici	Totale	Obbligazioni	Azioni	Totale		
		miliardi di unità monetarie nazionali							
Belgio	1959	12,30	19,40	31,70	2,20	4,80	7,00 ²	- 0,60	39,10
	1960	15,90	13,30	29,20	0,90	6,80	7,70 ²	- 1,50	35,40
Francia ³	1959	—	0,02	0,02	4,43	3,16	7,60	—	7,62
	1960	—	0,02	0,02	4,53	2,37	6,90	—	6,92
Germania	1959	0,65	1,29	1,94	6,58	1,38	7,96	0,35	10,25
	1960	0,62	0,56	1,18	3,26	1,91	5,16	0,05	6,39
Italia	1959	288	51 ⁴	339	376	327	703	—	1.042
	1960	123	36 ⁴	159	632	556	1.188	—	1.347
Paesi Bassi	1959	0,59	0,69	1,28	0,14	0,09	0,23	- 0,01	1,50
	1960	0,67	0,69	1,36	0,11	0,18	0,29	- 0,04	1,61
Regno Unito	1959	- 0,24 ⁴	0,05	- 0,20	0,13	0,29	0,41	0,05	0,27
	1960	0,51 ⁴	0,05	0,56	0,10	0,36	0,46	0,05	1,07
Svezia	1959	1,75	- 0,06	1,69	0,78	0,62	1,40	—	3,09
	1960	0,73	0,08	0,82	1,01	0,92	1,93	—	2,75
Svizzera	1959	- 0,12	0,14	0,02	0,87 ⁵	1,02 ⁵	1,89 ⁵	0,48	2,39
	1960	- 0,30	0,13	- 0,18	0,92 ⁵	0,91 ⁵	1,83 ⁵	0,56	2,21
Stati Uniti	1959	2,79 ⁶	7,77	10,56	7,54 ⁷	2,56	10,10	0,62	21,28
	1960	0,94 ⁶	7,44	8,39	9,29 ⁷	2,04	11,33	0,61	20,32

¹ Compresa le emissioni degli istituti di credito specializzati e delle industrie nazionalizzate, tranne che nel Belgio, per il quale esse figurano sotto la voce "Organi pubblici". ² Compresa le società congolese. I dati per il 1960 sono provvisorio ed incompleti. ³ Emissioni libere. ⁴ Soprattutto obbligazioni emesse dalle ferrovie. ⁵ Compresa le emissioni collocate privatamente. ⁶ Variazioni nel debito negoziabile, escluse le cambiali del Tesoro. ⁷ Compresi gli enti federali di prestito.

prestito a lungo termine. Nel 1960, le industrie nazionalizzate e le istituzioni semi-pubbliche, congiuntamente, hanno assorbito all'incirca fondi come nel 1959, ma le società private, facendo affidamento, in misura relativamente maggiore, sulle proprie risorse e sui prestiti a lungo termine, hanno ridotto le loro nuove emissioni. In Svizzera, gli elevati profitti e la liquidità delle società hanno pure contribuito, insieme a più ampi rimborsi di debiti da parte della Confederazione, a tenere le emissioni nette lievemente al di sotto del livello del 1959, risultato parzialmente compensato da un incremento nelle emissioni estere sul mercato svizzero. In Italia, paese nel quale il Tesoro ha prelevato meno fondi dal mercato che nel 1959, le altre emissioni sono aumentate con ritmo accelerato, essendo stata l'espansione delle obbligazioni industriali stimolata dai privilegi fiscali introdotti nel 1959.

Le nuove emissioni hanno raggiunto un livello elevato anche nei Paesi Bassi, nel Regno Unito ed in Svezia, ma una notevole aliquota di esse è costituita da operazioni relative all'amministrazione del debito pubblico. Soprattutto nel Regno Unito, ma in una certa misura pure in Svezia, le emissioni private sono state più elevate, in parte, forse, a causa delle restrizioni applicate alla disponibilità del credito bancario. In Belgio, nel 1960, sul mercato dei capitali vi sono state tre cospicue emissioni del Tesoro, coronate da successo, nonchè un notevole incremento nelle azioni emesse dalle società, che ha più che compensato la riduzione nelle emissioni da parte di organi pubblici ed istituti di credito semi-pubblici. In Germania, l'effetto della restrizione

creditizia sull'incremento nei depositi ha trovato una contropartita non tanto nella contrazione del credito, quanto in quella degli acquisti di titoli, soprattutto di obbligazioni ipotecarie, da parte delle banche. Anche l'aspettativa di una imminente riduzione nei saggi d'interesse a lungo termine sembra aver contribuito a differire le nuove emissioni.

Negli Stati Uniti, nonostante un aumento negli investimenti fissi, è stata registrata una lieve diminuzione nelle nuove emissioni delle imprese non finanziarie, che hanno effettuato cospicui prelievi dai propri averi in cambiali del Tesoro ed in altre attività liquide. Le vendite nette di titoli a breve scadenza sono state, grosso modo, compensate dalle operazioni relative all'amministrazione del debito pubblico eseguite dal governo federale, che, nel 1960, ha utilizzato l'avanzo di cassa soprattutto per ridurre il debito negoziabile a breve termine. Nel 1960, le emissioni dei governi statali e delle autorità locali si sono ridotte, mentre quelle delle compagnie che finanziano il credito al consumo sono cresciute notevolmente.

Sviluppo del credito nei singoli paesi.

Stati Uniti. In base alle stime dei movimenti di fondi pubblicate dal Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva federale, l'espansione netta globale nel credito si è ridotta da \$61,5 miliardi nel 1959 a \$39,2 miliardi nel 1960. La notevole contrazione può essere attribuita a tre fattori. In primo luogo, come nel 1956, il rallentamento nella domanda di credito privato ha rispecchiato, soltanto in parte, il ritorno a livelli più normali da quelli eccezionalmente elevati che avevano caratterizzato la forte ripresa dell'anno precedente. Tanto nel 1960, quanto nel 1956, per esempio, l'incremento nel credito al consumo si è ridotto ad un livello più sostenibile, e al tempo stesso si è verificato uno spostamento tipico dall'edilizia agli investimenti in impianti ed attrezzature, il cui finanziamento dipende meno dal credito e di più da fondi interni e dall'utilizzo di attività liquide accumulate. Secondariamente, il 1960 è stato un anno sia di vertice ciclico, in cui è culminata la più breve fase espansionistica del periodo postbellico, sia di recessione. Anche sotto questo aspetto, può quindi essere confrontato con il 1957, soprattutto per i bassi

Stati Uniti: Aumento netto negli strumenti del credito e del mercato dei titoli, 1954-60.

Voci	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
	miliardi di dollari						
Obbligazioni federali ¹	1,6	0,8	— 5,6	1,1	9,0	11,3	— 2,2
Obbligazioni statali e delle autorità locali	4,5	3,5	3,2	4,7	5,7	4,9	3,6
Obbligazioni ed azioni delle imprese costituite in società ²	6,3	7,0	8,8	11,5	11,0	9,1	9,0
Ipotecche	12,3	16,2	14,6	12,1	15,3	19,1	15,4
Credito al consumo	1,1	6,4	3,6	2,8	0,3	6,3	3,9
Credito al mercato dei titoli	2,1	1,0	— 0,6	— 0,3	1,7	0,1	0,4
Prestiti bancari	0,3	8,0	5,9	2,3	1,3	7,9	3,4
Altri prestiti	—	1,1	0,9	2,6	2,0	2,8	5,6
Totale	28,2	44,0	30,7	36,7	46,2	61,5	39,2

¹ A breve ed a lungo termine.

² Compresa obbligazioni estere.

livelli cui è scesa la domanda per credito bancario ed ipotecario. In terzo luogo, nel 1960, il ridotto saggio di espansione nel credito ha rispecchiato il sensibile mutamento nella posizione del governo federale, che, nel 1959, ricevette cospicui crediti netti, mentre, nel 1960, ha effettuato rimborsi netti di debiti.

Il governo federale, che, in seguito ai disavanzi di bilancio, era stato costretto ad aumentare il ricorso al credito a \$9 miliardi nell'anno di recessione 1958 e ad incrementarlo a \$11,3 miliardi nel 1959, ha improvvisamente conseguito un avanzo nel 1960, che ha consentito il rimborso di debiti per l'importo di \$2,2 miliardi. Sotto questo aspetto, il 1960 è stato di nuovo analogo al 1956, tranne che, in quest'ultimo anno, la variazione globale dal credito netto ricevuto al rimborso netto di debiti è stata inferiore alla metà di quella registrata dal 1959 al 1960. Una causa di questa differenza è che, a partire all'incirca dalla metà del 1956, i pagamenti in contanti del governo federale cominciarono ad aumentare notevolmente, contribuendo così a prolungare il movimento ciclico ascendente, mentre, nel 1960, tale spesa è stata mantenuta ad un livello abbastanza stabile. Un'altra ragione è che, nel 1960, gli incassi sono cresciuti più che nel 1956, anche se in quest'ultimo anno essi avevano rispecchiato un persistente incremento nei redditi personali correnti e l'elevato livello di profitti del 1955.

Esaminati nel quadro più ampio delle operazioni creditizie fra i singoli settori, dal 1959 al 1960, i principali elementi di variazione sono consistiti, da una parte, in una riduzione nell'avanzo finanziario del settore dei consumatori da \$10,6 a 5,1 miliardi, congiuntamente ad un incremento nel disavanzo finanziario del settore delle imprese costituite in società da \$1,6 a 7,1 miliardi e, dall'altra, in un mutamento compensatore nel bilancio federale da un disavanzo finanziario di \$4,5 miliardi ad un'eccedenza di \$3,9 miliardi. Le passività finanziarie del settore dei consumatori sono aumentate meno che nel 1959, per una riduzione nel credito ricevuto per finanziare l'edilizia e gli acquisti di beni durevoli, ma esse sono state più che compensate da una diminuzione nell'incremento netto delle attività finanziarie. Anche nel settore delle imprese costituite in società, una contrazione nel credito ricevuto (soprattutto nei prestiti bancari, nelle ipoteche e nei crediti commerciali) è stata accompagnata da una riduzione ancora maggiore nell'aumento netto delle attività finanziarie, in ampia misura dovuta alla liquidazione di circa \$3 miliardi di cambiali del Tesoro e di altra carta a breve termine.

Oltre il ribasso nei saggi d'interesse di mercato, nel 1960, sono stati registrati notevoli mutamenti negli organi che assorbono il credito. Come si può rilevare dalla tabella, il totale dei crediti finanziari delle banche commerciali (compresa la banca centrale) è cresciuto da \$5,6 miliardi nel 1959 a \$9,9 miliardi nel 1960, mentre le istituzioni finanziarie non bancarie hanno accresciuto i propri averi in crediti finanziari di \$24,4 miliardi, cioè di poco meno che nel 1959. Nel 1960, vi è stata, pertanto, una sensibile riduzione nel volume dei crediti "diretti" concessi fra i settori non finanziari. Mentre, nel 1959, meno di metà dell'incremento netto nel credito concesso e nei crediti verso il mercato dei titoli era dovuta a banche commerciali ed altre istituzioni finanziarie, nel 1960, l'aliquota è balzata a quasi il 90%. Gran parte

**Stati Uniti: Variazioni nette nelle attività e passività finanziarie,
per settore, 1959-60.**

Settori	Anni	Aumento netto delle attività finanziarie					Meno: aumento netto delle passività finanziarie	Uguale a: avanzo o disavanzo (-) finanziario ⁴
		Risorse liquide ¹	Crediti di risparmio ²	Credito concesso e crediti verso il mercato dei titoli ³	Altre attività	Totale		
miliardi di dollari								
Consumatori ⁵	1959	0,9	21,2	15,3	- 6,1 ⁶	31,3	20,7	10,6
	1960	0,2	24,3	2,2	- 5,3 ⁶	21,3	16,2	5,1
Imprese costituite in società	1959	0,2	—	5,5	7,7 ⁷	13,4	15,0	- 1,6
	1960	- 0,5	—	- 2,2	6,5 ⁷	3,8	10,9	- 7,1
Imprese non costituite in società ed imprese agricole	1959	- 0,7	—	0,4	—	- 0,4	4,1	- 4,5
	1960	- 0,3	—	0,2	—	- 0,1	2,9	- 3,1
Governo federale	1959	0,7	—	3,8	1,8	6,3	10,8	- 4,5
	1960	0,8	—	2,5	0,5	3,9	—	3,9
Governi statali ed autorità locali	1959	0,5	- 0,4	2,9	—	3,1	6,9	- 3,9
	1960	0,2	1,4	1,0	—	2,6	5,9	- 3,4
Banche commerciali ⁸	1959	- 1,1	—	5,6	—	4,6	2,6	2,0
	1960	- 1,7	—	9,9	—	8,3	6,4	1,9
Altri istituti finanziari	1959	—	—	24,9	- 0,2	24,6	22,9	1,8
	1960	0,5	—	24,4	0,6	25,5	22,8	2,8
Resto del mondo ⁹	1959	1,2 ¹⁰	- 1,0	3,1	2,4	5,8	4,0	1,8
	1960	1,6 ¹⁰	0,3	1,1	1,0	4,1	4,6	- 0,5
Totale ¹¹	1959	1,1	19,2	61,5	6,2	88,7	87,0	1,7
	1960	0,1	26,3	39,2	3,1	69,4	69,7	- 0,3

¹ Circolazione e depositi a vista. ² Crediti a valore fisso sotto forma di depositi vincolati ed a risparmio, partecipazioni in associazioni di risparmio e prestito ed unioni di credito, obbligazioni di risparmio S.U. detenute da consumatori e titoli in possesso di compagnie per assicurazioni sulla vita e di fondipensione. ³ Compresa obbligazioni federali, obbligazioni di governi statali ed autorità locali, obbligazioni ed azioni di società, ipoteche, credito al consumo, prestiti bancari ed altri prestiti vari. ⁴ L' "avanzo finanziario" in questo contesto è costituito dall'eccedenza delle variazioni identificate nelle attività finanziarie su quelle nelle passività finanziarie, ma, dal punto di vista concettuale, è anche uguale (salvo gli scarti statistici) all'eccedenza del risparmio di un settore sui propri investimenti in attività tangibili. ⁵ Compresa le organizzazioni non aventi scopo di lucro. ⁶ Investimenti netti di proprietari in imprese non costituite in società. ⁷ Principalmente crediti del commercio all'ingrosso. ⁸ Compresi il Sistema di Riserva federale. La partita iscritta nella voce "Risorse liquide" rappresenta acquisti netti di oro. ⁹ Variazioni nette in attività o passività rispetto agli Stati Uniti. ¹⁰ Depositi esteri in moneta S.U. ed acquisti netti di oro. ¹¹ Include gli scarti statistici.

di questa variazione è derivata da operazioni su titoli governativi. Nel 1959, i settori non finanziari (compresa la voce "Resto del mondo") hanno acquistato approssimativamente per \$18 miliardi di titoli governativi, la cui contropartita è stata costituita da cospicue vendite nette del governo e da una riduzione negli averi delle banche. Nel 1960, tale andamento si è invertito, in quanto i settori non finanziari hanno ceduto titoli governativi per \$5,6 miliardi, mentre le banche hanno aumentato i loro portafogli ed il governo federale ha utilizzato il proprio avanzo per rimborsare debiti. Contemporaneamente, i settori non finanziari, e soprattutto il settore dei consumatori, hanno collocato un volume notevolmente più ampio di fondi in depositi vincolati ed a risparmio.

All'inizio del 1960, i rendimenti sui titoli governativi hanno raggiunto nuovi livelli senza precedenti dalla fine della guerra; tale fatto rispecchia, fra l'altro, la situazione tesa nella liquidità delle banche, i cui rapporti prestiti/depositi sono stati i più elevati dal principio degli anni trenta, mentre il rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo ha toccato un nuovo minimo. Ciò non di meno, prevalendo le aspettative di un'espansione senza inter-

ruzione, il declino della domanda di credito, accompagnato da un incipiente movimento in diminuzione dei saggi d'interesse in gennaio ed un indebolimento delle quotazioni dei titoli in febbraio, non è stato dapprima considerato un sintomo della necessità di attenuare la politica creditizia restrittiva. In marzo, tuttavia, pur rimanendo vigili per quanto riguarda l'eventuale ricomparsa di sintomi inflatori, le autorità monetarie hanno cominciato ad alleggerire la situazione delle riserve bancarie attraverso operazioni di mercato aperto, per consentire una riduzione nelle riserve prese in prestito. Durante l'anno, si è perseverato in questa politica, ma dopo il mese di maggio essa ha perseguito più decisamente l'espansione creditizia e monetaria e, successivamente, è stata diretta anche a compensare l'effetto dell'esodo di oro sulla base del credito. In giugno, il saggio di sconto è stato ribassato dal 4 al 3,50%, allo scopo di intonarlo maggiormente con i saggi di mercato; per la stessa ragione è stato portato al 3% più avanti nell'estate, quando i saggi di mercato a breve termine sono andati stabilizzandosi intorno al 2,25-2,50%.

Dopo che nell'estate del 1960 si fu avviata la massiccia uscita di oro, la politica creditizia è stata sempre più orientata a sostenere i saggi a breve termine, pur spingendo in giù i saggi a più lungo termine. Come già menzionato, i quattro elementi principali di tale politica sono stati: nessuna ulteriore riduzione nel saggio di sconto, un alleggerimento nella posizione delle riserve bancarie soprattutto attraverso la liberazione delle riserve minime legali, un ampliamento delle operazioni di mercato aperto includendovi anche titoli con scadenze più lunghe ed il ricorso del Tesoro, per il prelievo di fondi, al settore a breve termine del mercato. Finora, è stato difficile valutare questa nuova politica, il cui successo va giudicato più dai conseguenti movimenti di fondi che dall'andamento dei saggi d'interesse. Il saggio sulle cambiali del Tesoro a tre mesi che, nella primavera del 1958, aveva raggiunto lo 0,75%, nella seconda metà del 1960 ed all'inizio del 1961 non è sceso al disotto circa del 2,125%. Ciò, congiuntamente ai recenti sviluppi nel saggio di sconto e nelle parità di cambio nell'Europa occidentale, ha contribuito a frenare l'uscita di capitali a breve termine negli ultimi mesi. Per di più, mentre il saggio d'interesse sui titoli governativi a lungo termine che, durante lo stesso periodo, ha fluttuato fra il 3,75 e il 4%, è rimasto assai superiore al livello circa del 3,25% da esso toccato nel primo semestre del 1958, nella primavera del 1961, l'attività di emissione si è notevolmente accelerata. Così, quando le autorità hanno intensificato i loro sforzi per influenzare la struttura dei saggi d'interesse, si sono notati sintomi che i loro obiettivi stavano, almeno in parte, per essere raggiunti.

Regno Unito. Durante il 1960, la politica monetaria è stata diretta a contenere la domanda globale interna, soprattutto per beni di consumo. Nel primo semestre dell'anno, quando la domanda di credito stava espandendosi rapidamente, sono state introdotte in modo progressivo tre serie di misure specificamente restrittive. Dopo un incremento iniziale nel saggio di sconto dal 4 al 5%, deciso il 21 gennaio, il 28 aprile, sono stati ripristinati dal Ministero del commercio i controlli sulle vendite rateali e la Banca d'Inghilterra ha diramato il primo invito alle banche di costituire depositi speciali presso la

banca centrale. Il 23 giugno, sono seguiti un altro aumento nel saggio di sconto, che è stato portato al 6%, ed un secondo invito relativo ai depositi speciali.

Nella prima metà del 1960, quale seconda arma della politica restrittiva, le autorità hanno lasciato che i saggi d'interesse a lungo termine salissero notevolmente, mantenendoli poi elevati con una vigorosa politica di conversione. Il rendimento del Consolidato 2,50% che, alla fine di ottobre 1959, toccava il 4,78%, è andato poi aumentando abbastanza regolarmente fino a raggiungere il 5,68% alla fine di giugno. Nel primo trimestre, in ampia misura, in seguito all'incremento nel saggio di sconto del gennaio, nonchè alle massicce vendite di titoli da parte delle banche, è stata esercitata una notevole pressione in aumento sui saggi d'interesse a lungo termine. Essendo le autorità monetarie del parere che, date le circostanze, un graduale incremento in questi saggi sarebbe stato opportuno, ma dovendo far fronte alle emissioni che sarebbero venute a scadere in febbraio e marzo per £ 648 milioni, hanno ritenuto conveniente assorbire titoli governativi a più lungo termine per un totale netto di £ 345 milioni. Nel secondo trimestre, quando si sono alleggerite le pressioni stagionali sulle banche, le vendite di titoli sono derivate soprattutto dalla necessità di soddisfare l'invito diramato in aprile di costituire depositi speciali, mentre contemporaneamente la domanda non bancaria di titoli si è ripresa sotto l'influenza di un mercato più regolare con saggi d'interesse più elevati. In conseguenza, le autorità hanno potuto effettuare conversioni per un modesto importo netto.

Verso la fine dell'estate e nell'autunno 1960, la produzione interna e l'espansione creditizia hanno manifestato netti sintomi di rallentamento, ma le condizioni generalmente poco soddisfacenti delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, congiuntamente ad alcuni importanti ed imminenti negoziati salariali, hanno impedito qualsiasi attenuazione immediata delle restrizioni creditizie. Difatti, quando un notevole volume di fondi interni ed esteri ha incominciato ad affluire ai mercati dei titoli, le autorità si sono opposte ad una riduzione nei saggi a lungo termine, procedendo a massicce vendite di titoli di prima categoria. Nella seconda metà dell'anno, gli acquisti effettuati da detentori (escluse le banche) e da organi non ufficiali d'oltremare sono aumentati a circa £ 400 milioni, che approssimativamente corrispondono al totale netto delle vendite eseguite dalle autorità durante questo periodo. Le banche hanno ridotto i loro averi di circa £ 100 milioni di titoli, ma la contrazione è stata compensata da un incremento negli averi delle case di sconto e degli organi ufficiali d'oltremare. Per cui, il saggio d'interesse sul Consolidato al 2,50%, dopo essere sceso alquanto nel terzo trimestre, alla fine dell'anno superava lievemente il livello raggiunto alla metà dell'anno.

Nel 1960, il volume e l'andamento dell'attività creditizia possono essere rilevati dalla seguente tabella che riporta le variazioni nette nelle diverse categorie di crediti e debiti finanziari del settore privato (comprese le istituzioni finanziarie non bancarie) rispetto al settore pubblico, a quello delle banche ed al resto del mondo. Nella parte inferiore della tabella, sono indicati, sotto forma di conti d'ordine, importanti movimenti di fondi, principalmente del settore privato.

La diminuzione, dal 1959 al 1960, dell'eccedenza finanziaria del settore privato è stata il risultato netto di notevoli variazioni divergenti nel settore personale ed in quello delle imprese. Nel settore personale, l'avanzo finanziario è aumentato; l'incremento nelle attività finanziarie è stato quasi uguale a quello del 1959, ma vi è stata una forte contrazione nell'aumento del debito per vendite rateali. Ciò è stato compensato, tuttavia, da un peggioramento nella situazione finanziaria del settore delle imprese, con un aumento nel risparmio considerevolmente inferiore all'incremento negli investimenti fissi e nelle scorte. Per il loro fabbisogno addizionale di fondi, le imprese non finanziarie hanno fatto in maggior misura ricorso alle anticipazioni bancarie ed al mercato dei capitali ed anche i loro depositi ed altre attività liquide sem-

Regno Unito: Avanzo finanziario del settore privato, 1958-60.¹

Voci	1958	1959	1960
	milioni di sterline		
Avanzo finanziario del settore privato	770	610	355
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento —)			
Settore pubblico: ²			
Risorse disponibili	50	135	110
Certificati di risparmio e d'imposta	200	340	325
Debito governativo negoziabile ³	340	75	685
Crediti netti verso autorità locali	320	320	315
Crediti e debiti vari ⁴	10	—	15
Totale	920	870	1.450
Settore bancario:			
Depositi	225	430	—
Anticipazioni	— 395	— 805	— 640
Attività del mercato monetario ⁵	— 15	— 70	— 55
Titoli privati ⁶	— 35	55	5
Totale	— 220	— 390	— 690
Paesi d'oltremare:			
Capitali a breve termine (al netto)	— 40	30	— 305
Capitali a lungo termine (al netto)	130	140	100
Totale	90	170	— 205
Altre transazioni (al netto) ⁷	— 20	— 40	— 200
Conti d'ordine: Aumenti nelle seguenti partite:			
Partecipazioni e depositi nelle imprese di costruzione	193	274	222
Anticipazioni nette delle imprese di costruzione	146	226	245
Assicurazioni sulla vita, fondi-pensione, ecc.	627	705	780
Depositi presso istituti affiliati alla "Finance Houses Association"	33	73	77
Debito per vendite rateali	111	293	86
Depositi speciali presso Casse fiduciarie di risparmio	26	39	55
Nuove emissioni effettuate da imprese pubbliche (esclusi banche e "trusts" di investimento) per essere utilizzate nel Regno Unito	195	349	438

¹ Per fonti e metodi vedasi il "Quarterly Bulletin" della Banca d'Inghilterra, dicembre 1960, pagine 21-29. I dati relativi al 1960 sono stime della Banca dei Regolamenti Internazionali e, in taluni casi, i metodi impiegati possono essere non del tutto coerenti con quelli adottati negli anni precedenti. Per le stime delle variazioni nelle attività e passività finanziarie, il settore privato comprende gli individui, nonché le imprese finanziarie e non finanziarie (escluse le banche). Le stime per l'avanzo finanziario del settore privato sono state tuttavia desunte dalle statistiche relative al reddito nazionale e comprendono l'avanzo finanziario delle banche, che non è possibile identificare separatamente nelle predette statistiche. ² Governo centrale, autorità locali ed imprese nazionalizzate. ³ Comprende le cambiali del Tesoro. ⁴ Residuo. ⁵ Danaro alla giornata e brevissimo preavviso (al netto) ed effetti commerciali. ⁶ Compresi titoli bancari venduti al settore privato. ⁷ Include la partita bilanciante della bilancia dei pagamenti e l'importo netto di crediti e debiti verso la clientela del settore bancario.

brano essere cresciuti meno che nel 1959. In aggiunta, dato il cospicuo mutamento favorevole nei termini esterni di pagamento verificatosi nel 1960, è probabile che le imprese abbiano soddisfatto parte del loro fabbisogno con crediti non registrati ottenuti dall'estero.

Nel 1960, l'incremento nelle attività finanziarie del settore privato (compresi gli aumenti nei titoli del debito pubblico di detentori non ufficiali d'oltremare, che non possono essere registrati separatamente) può essere confrontato, in ampiezza, con quello del 1959, ma vi è stato un notevole spostamento dalla formazione di depositi presso il sistema bancario all'acquisto di titoli governativi. Mentre, nel 1959, i depositi bancari del settore privato aumentarono di £430 milioni, nel 1960, essi sono rimasti pressochè invariati. D'altra parte, nel 1960, gli averi in titoli governativi del settore, dopo essere aumentati soltanto di £75 milioni nel 1959, hanno compiuto un balzo di £685 milioni, in parte, in seguito a cospicui acquisti da parte di detentori non ufficiali d'oltremare. In pari tempo, le banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione e le banche scozzesi, allo scopo di espandere le anticipazioni, nonchè di soddisfare i due inviti a costituire depositi speciali, hanno ridotto i propri averi di debito negoziabile di circa £700 milioni. Sebbene, nel 1960, l'incremento globale nelle loro anticipazioni sia stato cospicuo, avendo raggiunto il livello di £535 milioni, è stato tuttavia inferiore a quello del 1959, e, nell'autunno, il saggio di espansione si era sensibilmente ridotto. In aggiunta, le restrizioni sulle vendite rateali, unitamente ad un rigore più accentuato da parte delle banche nel concedere prestiti a privati e professionisti, hanno contribuito a spostare i prestiti bancari dalle industrie di beni di consumo a quelle di beni strumentali. Infine, le generali restrizioni sui prestiti bancari sembrano avere stimolato le imprese a cercare fondi a più lungo termine sul mercato dei capitali.

L'avanzo finanziario del governo, ossia l'eccedenza del risparmio sugli investimenti, calcolato nei conti nazionali, è sceso da £340 milioni nel 1959 a £145 milioni nel 1960. Nei termini più convenzionali del bilancio pubblico, compresi i prestiti concessi alle industrie nazionalizzate ed alle autorità locali, il disavanzo generale è cresciuto da £265 a 440 milioni nei due anni. Il finanziamento di transazioni "esterne", cioè, l'incremento negli averi in oro e divise estere del Fondo di stabilizzazione dei cambi (£177 milioni), l'accelerato rimborso del debito verso il Fondo monetario internazionale (£110 milioni), nonchè le operazioni finanziarie nette con altri governi ed istituzioni internazionali (£111 milioni), hanno aumentato il fabbisogno di fondi da parte del Tesoro di altri £398 milioni. Tenuto conto delle entrate percepite da fondi interni fuori bilancio, il totale delle risorse necessarie è ammontato a £699 milioni. Di questi, £116 milioni sono stati finanziati con l'espansione della circolazione monetaria e £164 milioni (in gran parte, contropartita dei "depositi speciali" delle banche) sono stati ottenuti aumentando l'indebitamento netto verso il Dipartimento bancario della Banca d'Inghilterra. L'incremento nei certificati di piccolo risparmio e d'imposta vi ha contribuito con ulteriori £313 milioni, un importo quasi uguale a quello del 1959. La rimanenza di £106 milioni è stata raccolta attraverso vendite di

debito negoziabile, che, per l'anno nel suo complesso, sebbene con forti variazioni durante il medesimo, hanno avuto per risultato un incremento netto di £ 148 milioni negli averi del mercato in titoli di prima categoria, in parte, compensato da una riduzione di £ 42 milioni nei suoi averi in cambiali del Tesoro.

La politica monetaria restrittiva è stata proseguita negli ultimi mesi del 1960 e nei primi del 1961. Senza compromettere tale politica, le autorità monetarie, allo scopo di intonare meglio i saggi d'interesse a breve termine con quelli prevalenti a Nuova York, hanno ridotto il saggio di sconto dal 6 al 5,50% il 27 ottobre e al 5% l'8 dicembre. Analogamente, al fine di alleggerire la pressione che era stata portata a gravare sugli acquisti di beni di consumo durevoli, il periodo massimo di rimborso per le vendite rateali è stato esteso, nel gennaio 1961, da due a tre anni, ma le disposizioni relative agli acconti iniziali sono rimaste immutate. E' significativo che nessuna riduzione sia stata apportata nelle percentuali concernenti i depositi speciali delle banche, mentre appare invariato l'obiettivo delle autorità di mantenere elevati i saggi d'interesse a lungo termine.

Dalla metà del 1958, la liquidità generale delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione si è notevolmente ridotta. Da allora alla primavera del 1961, le anticipazioni delle predette banche sono aumentate dal 30 al 47% del totale dei depositi, mentre i loro investimenti, soprattutto in titoli governativi, sono scesi dal 33 al 16%. E' improbabile che questo spostamento dagli investimenti alle anticipazioni possa andare molto oltre. Perciò, nel caso di una rinnovata intensificazione della domanda, le autorità monetarie si troveranno forse in una posizione migliore che non in passato per introdurre tempestivamente restrizioni addizionali.

Francia. Nel 1960, un cospicuo incremento negli investimenti interni, soprattutto nelle scorte, è stato accompagnato da una sensibile accelerazione nella domanda di credito. In pari tempo, il risparmio nazionale è cresciuto in misura quasi corrispondente, contribuendo così al mantenimento di una solida posizione verso l'estero ed all'aumento di FFN 3,5 miliardi nelle riserve monetarie del sistema bancario. Nel settore delle imprese, il risparmio netto ha registrato un incremento di FFN 0,7 miliardi, mentre gli investimenti fissi sono cresciuti di FFN 1,3 miliardi e quelli nelle scorte sono passati da FFN 2,1 miliardi nel 1959 a FFN 5,1 miliardi nel 1960. In tale anno, il disavanzo finanziario del settore è pertanto aumentato di FFN 3,6 miliardi, al livello di 13,2 miliardi. Questo maggior fabbisogno di fondi non ha, tuttavia, prodotto alcun rallentamento nell'elevato ritmo di accumulazione di attività liquide del settore, perchè l'espansione nei suoi saldi di cassa ed in altri depositi, nel complesso, nel 1960, è stata praticamente uguale a quella del 1959, cioè di FFN 6,1 miliardi. Per contro, il credito complessivo ricevuto dal settore è aumentato a FFN 20,5 miliardi, ossia di FFN 4,3 miliardi, di cui FFN 2,6 miliardi dovuti al maggior ricorso al credito bancario a breve termine e la rimanenza, principalmente, ad un più ampio movimento di credito a medio ed a lungo termine, finanziato dagli istituti di credito specializzati e dal Fondo per lo sviluppo economico e sociale. Nel settore personale, d'altra parte, un aumento trascurabile negli investimenti è stato

accompagnato da un notevole incremento nel risparmio, sicchè, nel 1960, l'avanzo finanziario (escluso il risparmio raccolto attraverso le assicurazioni sulla vita) è cresciuto di FFN 3,3 miliardi, ad un totale di FFN 10,1 miliardi. Questa variazione si è rispecchiata, quasi per intero, in un maggior incremento nei saldi di cassa; l'aumento complessivo in altre categorie di depositi e negli averi in titoli è stato uguale in entrambi gli anni ed è stata registrata soltanto una modesta espansione nel credito ricevuto, soprattutto per acquisti rateali.

L'avanzo finanziario del Tesoro (cioè, l'eccedenza, calcolata nei conti nazionali, del risparmio dello stato sui propri investimenti), nel 1960, è ammontato a FFN 1,4 miliardi, similmente a quello del 1959. In aggiunta, nel 1960, il Tesoro ha ricevuto credito lordo per FFN 8,8 miliardi, come può essere rilevato dalla tabella, portando così a FFN 10,2 miliardi il totale dei fondi disponibili per i suoi programmi di prestiti ed il rimborso di debiti.

Francia: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1959-60.¹

Voci	Anni	Settore personale	Imprese ²	Autorità pubbliche escluso lo stato	Stato (Tesoro)	Sistema bancario ³	Altre istituzioni finanziarie ⁴	Resto del mondo ⁵
Avanzo o disavanzo (→) finanziario.	1959	6,87	- 9,59	- 0,91	1,46	0,56	2,42 ⁶	0,81 ⁷
	1960	10,12	-13,21	- 0,80	1,43	0,55	2,60 ⁶	0,70 ⁷
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento →) finanziarie								
Risorse liquide	1959	4,36	4,00	0,30	-1,62	-6,63	-0,41	—
	1960	7,51	3,50	0,38	-2,10	-8,59	-0,70	—
Altri depositi,	1959	4,60	2,20	0,05	-1,84	-1,94	-4,35	-1,28
	1960	3,90	2,59	1,70	-2,20	-2,76	-4,11	-0,88
Titoli a breve termine	1959	—	—	—	-2,68	—	-0,39	—
	1960	4,01	-3,07	—	-2,96	—	-0,71	-0,28
Obbligazioni ed azioni	1959	4,71	-3,14	0,13	0,80	0,07	0,85	-0,15
	1960	—	—	-0,12	1,52	0,11	0,44	—
Crediti a breve termine	1959	-0,42	-5,20	0,03	1,14	3,52	0,95	0,02
	1960	-0,62	-7,83	-0,28	1,07	6,89	0,87	0,10
Crediti a medio termine	1959	—	-0,41	—	—	-0,25	0,66	—
	1960	—	-0,76	—	—	-0,13	0,89	—
Crediti a lungo termine	1959	-2,38	-7,51	-1,47	7,96	—	3,92	0,52
	1960	-2,38	-8,78	-2,01	7,60	—	5,97	0,42
Oro e divise estere	1959	-0,32	—	—	-0,04	5,07	—	4,71
	1960	—	—	—	-0,03	3,53	—	3,50
Operazioni nette fra intermediari	1959	—	—	—	-1,80	0,50	1,30	—
	1960	—	—	—	-0,35	0,11	0,24	—
Rettifica statistica ⁸	1959	-2,98	0,40	0,05	-0,46	0,22	-0,11	-2,88
	1960	-3,00	1,19	-0,48	-1,11	1,40	-0,29	-2,29

¹ Stime provvisorie del Dipartimento degli studi economici e finanziari del Ministero delle finanze per i conti nazionali del 1960. ² Compreso le industrie nazionalizzate. ³ Banca di Francia e banche commerciali. ⁴ Istituti di credito di diritto pubblico e compagnie di assicurazione. ⁵ Territori francesi d'oltremare e resto del mondo. ⁶ Compreso l'aumento nelle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione sulla vita. ⁷ Investimenti netti in altri paesi e nel resto dell'area del franco francese. Un importo positivo significa un aumento nei crediti (od una diminuzione nei debiti) verso il resto del mondo. ⁸ Compresi i movimenti non registrati di fondi dall'Africa settentrionale all'area metropolitana.

Come nel 1959, i fondi affluiti al Tesoro tramite i consueti canali di raccolta (per esempio, attraverso vendite di buoni del Tesoro al pubblico ed incrementi nei conti correnti postali, nei biglietti di banca e nelle monete metalliche del Tesoro, ecc.) sono stati più che sufficienti. Di modo che, per il secondo anno consecutivo, non vi è stato alcun bisogno di fare ricorso al mercato dei capitali. Nel 1960, del totale di FFN 10,2 miliardi, il Tesoro ha utilizzato circa i tre quarti, cioè FFN 7,6 miliardi, in transazioni a lungo termine, di cui FFN 3,3 assegnati al Fondo per lo sviluppo economico e sociale, FFN 1 miliardo impiegato per consolidare speciali prestiti edilizi, circa FFN 2 miliardi per la costruzione di abitazioni economiche e FFN 1 miliardo per rimborsare debiti esteri. Dei rimanenti FFN 2,6 miliardi, FFN 1,1 miliardo è stato utilizzato per concedere crediti a breve termine e FFN 1,5 miliardi per ammortizzare debito pubblico.

Le operazioni, effettuate dal Tesoro nel 1960 e riportate sotto la voce "Operazioni nette fra intermediari", presentano ancora due caratteristiche particolarmente importanti per le loro conseguenze monetarie. In primo luogo, le banche, allo scopo di soddisfare i rapporti minimi di liquidità in vigore per gli averi in titoli governativi, hanno acquistato buoni del Tesoro per il valore di FFN 1,74 miliardi, il cui equivalente è stato sterilizzato dal Tesoro mediante il parziale rimborso di anticipazioni dirette, precedentemente ricevute dalla banca centrale. Secondariamente, data la possibilità, da parte del Tesoro, di disporre prontamente di capitali provenienti da altre fonti, la "Caisse des Dépôts et Consignations" che, nel 1959, aveva aumentato i propri depositi presso il Tesoro, di FFN 920 milioni, nel 1960, è stata autorizzata a ridurli di FFN 1,15 miliardi. In seguito ad una variazione di simile portata, la "Caisse" è stata in grado non soltanto di finanziare un volume alquanto più ampio di prestiti a lungo termine, ma anche di aumentare di FFN 1,54 miliardi il proprio portafoglio di carta a medio termine, che altrimenti sarebbero stati riscontati per la maggior parte presso la banca centrale.

Stime recenti mettono in evidenza che il totale delle risorse monetarie (compresi i depositi vincolati) è cresciuto del 16,2%, cioè, di FFN 14,5 miliardi; di questo importo, FFN 6,8 miliardi erano costituiti da un'espansione nella circolazione monetaria e nei conti correnti postali (compresi i conti individuali presso la Banca di Francia), mentre FFN 7,7 miliardi, ossia FFN 1,4 miliardi meno che nel 1959, hanno assunto la forma di un incremento nei depositi bancari. D'altra parte, il totale dei fondi investiti dalle banche è aumentato di FFN 12,3 miliardi contro soltanto FFN 6,6 miliardi nel 1959. Le banche hanno bilanciato le loro operazioni, aumentando il loro ricorso per credito alla banca centrale, che avevano notevolmente ridotto nel 1959. Nel 1960, hanno riscontato presso la Banca di Francia complessivamente FFN 1,9 miliardi di carta privata a breve termine e FFN 2,2 miliardi di carta privata a medio termine.

Nel 1960, la politica monetaria ha presentato due aspetti essenziali. In primo luogo, in parte perchè il Tesoro ha prelevato una determinata aliquota di liquidità dall'economia attraverso i rimborsi di debiti esteri e la riduzione dell'indebitamento verso la banca centrale, le autorità non hanno ritenuto necessario comprimere l'espansione creditizia. Al contrario, l'azione politica ha continuato ad essere guidata dal desiderio di conseguire un gene-

rile ribasso dei saggi d'interesse. Il Tesoro, oltre a non presentarsi sul mercato dei capitali per ottenere credito, nel luglio 1960, ha ridotto il saggio d'interesse sui buoni del Tesoro e, il 6 ottobre, la banca centrale ha portato il saggio di sconto dal 4 al 3,50%. Per di più, con decorrenza dal 1° gennaio 1961, sono stati ridotti i saggi d'interesse che le Casse di risparmio corrispondono sui depositi. In secondo luogo, nel gennaio 1961, le autorità hanno introdotto un nuovo sistema di riserve minime di liquidità ("coefficienti di tesoreria"), più come misura precauzionale che allo scopo di ottenere un immediato effetto restrittivo. In base al vecchio ordinamento, le banche francesi erano obbligate ad investire un minimo del 25% dei loro depositi in buoni del Tesoro. In conformità alle nuove disposizioni, il rapporto minimo per i buoni del Tesoro è stato ridotto al 20%, ma simultaneamente è stata istituita una riserva addizionale di liquidità del 10% che può essere costituita da averi in buoni del Tesoro, saldi di cassa e/o carta riscontabile a medio termine e carta rappresentante crediti accordati su cereali ed alle esportazioni. Siccome, precedentemente, queste tre ultime categorie di carta avevano potuto essere presentate alla banca centrale per il risconto al di fuori dei limiti massimi, il nuovo sistema dovrebbe contribuire a prevenire un eventuale ritorno ai finanziamenti inflatori attraverso la banca centrale. I nuovi rapporti potranno inoltre essere variati se le circostanze lo richiederanno.

Germania. In seguito soprattutto al sensibile incremento nell'accumulazione delle scorte e negli investimenti in impianti ed attrezzature industriali, nonché all'ininterrotta intensa attività edilizia, il disavanzo finanziario del settore delle imprese è cresciuto notevolmente da DM 16,8 miliardi nel 1959 a DM 23,4 miliardi nel 1960. Tale incremento è stato controbilanciato non tanto da un'espansione nell'avanzo del settore personale — quale si verificò in circostanze analoghe nel Regno Unito ed in Francia — quanto da un miglioramento in quello del settore pubblico, come negli Stati Uniti. L'avanzo finanziario del settore personale, che ha raggiunto il livello di DM 16,7 miliardi, ha superato di DM 1,5 miliardi quello del 1959. Il progresso si è rispecchiato in un maggiore incremento nei crediti verso istituzioni finanziarie non bancarie ed il mercato dei capitali, mentre l'espansione nei depositi e nel credito bancario è continuata con lo stesso ritmo dell'anno precedente.

Nel 1960, l'avanzo finanziario del settore pubblico è cresciuto di DM 4,3 miliardi, raggiungendo il livello di DM 10,6 miliardi. Contemporaneamente, tuttavia, il credito concesso ed i rimborsi di debiti ad altri settori (indicati nella tabella sotto le voci "Altre operazioni finanziarie", "Acquisti di titoli" e "Fondi non monetari collocati presso banche") sono diminuiti da DM 13,2 miliardi nel 1959 a DM 11,1 miliardi nel 1960. Il movimento divergente è spiegato dal fatto che, mentre nel 1959 l'avanzo finanziario del settore è stato integrato, per poter concedere credito, dall'utilizzo di saldi di cassa per l'importo di DM 2,5 miliardi e dal credito ricevuto per DM 4,3 miliardi, nel 1960, i saldi di cassa sono cresciuti di DM 1,7 miliardi ed il credito concesso è stato ridotto a DM 2,1 miliardi. È significativo che la contrazione nel movimento dei fondi concessi in prestito sia stata più che compensata dalla notevole diminuzione nei fondi affluiti ad altri paesi ed a Berlino-

ovest, dato che, nel 1959, l'uscita di fondi era stata eccezionalmente cospicua, in seguito a rimborsi anticipati in esecuzione dell'Accordo sui debiti internazionali di Londra, a pagamenti speciali ad organizzazioni internazionali ed a

Germania: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1959-60.

Voci	Anni	Settore personale ¹	Imprese ¹	Settore pubblico	Istituzioni finanziarie			Resto del mondo ³
					Banche	Compagnie di assicurazione ²	Associazioni di costruzione e di prestito	
miliardi di DM								
Avanzo o disavanzo (—) finanziario.	1959	15,17	—16,83	6,34	.	.	.	4,70 ⁴
	1960	16,71	—23,42	10,64	.	.	.	3,93 ⁴
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento —) finanziarie								
Risorse disponibili e depositi a vista	1959	1,20	2,76	— 2,52	— 1,70	0,01	0,05	— 0,21
	1960	1,28	1,42	1,67	— 4,46	0,01	0,07	— 0,01
Depositi vincolati ed a risparmio	1959	6,93	0,93	1,30	— 9,58	0,03	0,40	—
	1960	6,80	0,31	0,90	— 8,59	0,03	0,55	—
Altri fondi collocati presso banche	1959	0,03	2,28	1,27	— 4,26 ⁵	0,13	—	— 0,55
	1960	0,05	3,34	2,61	— 7,68 ⁵	0,28	—	— 1,39
Credito bancario:								
A breve termine	1959	— 0,24	— 2,15	— 0,91	4,65	—	—	1,34
	1960	— 0,28	— 4,92	— 0,17	4,22	—	—	1,15
A medio e a lungo termine .	1959	— 0,83	—10,47	— 2,22	14,13	—	— 0,00	0,61
	1960	— 0,51	— 9,51	— 0,95	11,57	—	— 0,08	0,52
Associazioni di costruzione e di prestito								
Crediti verso	1959	3,80	0,08	—	—	—	— 3,88	—
	1960	4,63	0,18	—	—	—	— 4,82	—
Credito ricevuto	1959	— 0,01	— 3,20	— 0,03	—	—	3,23	—
	1960	— 0,01	— 4,18	— 0,02	—	—	4,21	—
Compagnie di assicurazione								
Crediti verso	1959	2,21	0,79	—	—	— 3,00	—	—
	1960	2,41	0,74	—	—	— 3,15	—	—
Credito ricevuto	1959	— 0,02	— 0,53	— 0,09	—	1,63	—	—
	1960	— 0,02	— 1,57	— 0,29	—	1,88	—	—
Operazioni su titoli								
Acquisti	1959	2,28	0,92	1,27	4,82	1,23	0,21	— 0,58
	1960	2,54	1,58	1,62	0,40	1,00	0,07	— 2,09
Vendite	1959	—	— 2,62	— 1,09	— 5,86	— 0,02	—	1,69
	1960	—	— 3,97	— 0,71	— 3,47	— 0,04	—	1,09
Altre transazioni finanziarie (al netto)	1959	— 0,18	— 4,60	9,37	—	—	—	4,59
	1960	— 0,19	— 6,83	5,97	—	—	—	1,05
Riserve monetarie della Banca federale	1959				— 2,21			— 2,21
	1960				8,01			8,01

¹ Nella loro funzione di risparmiatori, i singoli vengono considerati come facenti parte del settore delle persone fisiche, mentre come acquirenti di beni strumentali (per esempio, case nuove) sono classificati fra le imprese. ² Comprende i fondi-pensione. ³ Comprende altri paesi, Berlino-ovest e Germania orientale. Un importo positivo significa un incremento nei crediti della Germania verso il resto del mondo. ⁴ Investimenti esteri netti (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti meno trasferimenti unilaterali). ⁵ Comprende i fondi propri.

Fonte: Stime provvisorie della Banca federale.

maggiori esborsi anticipati per acquisti di armamenti. Nel 1960, i prestiti diretti del settore pubblico alle imprese (soprattutto per l'edilizia, riportati nella tabella sotto la voce "Altre operazioni finanziarie") sono stati alquanto inferiori a quelli accordati nel 1959, ma questa riduzione è stata compensata da un'espansione nel credito concesso indirettamente sotto forma di fondi a più lungo termine collocati presso il sistema bancario.

In seguito, soprattutto, alla restrizione creditizia ed a saggi d'interesse più elevati, nel 1960, l'aumento di DM 6,6 miliardi nel fabbisogno finanziario netto delle imprese è stato soddisfatto, soltanto in misura limitata, con il credito ricevuto dalle banche nazionali. E' vero che l'incremento registrato nel credito bancario a breve termine ha superato di DM 2,8 miliardi quello del 1959, ma l'espansione nel credito bancario a medio ed a lungo termine si è contratta di DM 1 miliardo. Invece di far ricorso al credito bancario, le imprese hanno rallentato il ritmo di espansione nei loro depositi a vista e vincolati, si sono rivolte in più ampia misura al mercato dei capitali e hanno ricevuto cospicui crediti dall'estero. L'aumento nei fondi, riportato nella tabella sotto la voce "Altre operazioni finanziarie", rispecchia un incremento nei crediti a breve termine ricevuti direttamente dall'estero (DM 710 milioni) ed uno spostamento favorevole nei termini di pagamento (DM 1,8 miliardi), compensato, in parte, da una riduzione nei prestiti diretti ricevuti dal settore pubblico. Sono stati registrati anche cospicui afflussi addizionali di capitali, sotto forma di fondi a termine più lungo collocati presso le banche, un riflusso di fondi bancari a breve termine dall'estero ed acquisti esteri di titoli tedeschi.

Le misure restrittive, progressivamente introdotte fin verso la fine del 1960, hanno contribuito al massiccio afflusso di divise estere alla banca centrale e sono state da questo rese necessarie. Per l'anno nel suo complesso, l'aumento nelle riserve ufficiali è ammontato a DM 8 miliardi, i cui effetti sulla base creditizia sono stati compensati soltanto in modesta parte da un incremento di DM 1,7 miliardi nella circolazione monetaria. Un importo addizionale di DM 4 miliardi è stato assorbito dall'espansione nei fondi depositati a titolo di riserve obbligatorie, dato che, al 1° giugno 1960, le percentuali delle riserve legali sui depositi a vista e vincolati erano state progressivamente portate ad un livello del 55% superiore a quello in vigore nell'Ottobre 1959. Un'altra riduzione di DM 1,3 miliardi nella liquidità bancaria è stata ottenuta con gli acquisti netti di titoli governativi da parte delle banche. Questi titoli erano costituiti per una notevole aliquota da carta speciale non negoziabile, con scadenza di due anni, collocata dalle autorità presso il sistema bancario verso la fine dell'estate e nell'autunno del 1960. Un altro cospicuo importo di DM 2 miliardi è stato, infine, prelevato dall'economia attraverso l'incremento dei depositi detenuti presso la banca centrale da altri settori (soprattutto da quello pubblico). In seguito all'espansione nel credito concesso durante l'anno, le banche sono state costrette ad aumentare di DM 800 milioni il loro ricorso al credito della banca centrale.

Nel primo trimestre del 1961, gli effetti sulla liquidità degli ininterrotti ed imponenti acquisti netti di divise estere effettuati dalla Banca federale, congiuntamente ad un riflusso stagionale di moneta dalla circolazione, sono

stati compensati da un ulteriore cospicuo incremento nei depositi del governo federale presso la banca centrale e dalle sottoscrizioni dell'industria al "Prestito per lo Sviluppo" che sono state accreditate su conto speciale, presso la Banca federale, intestato al "Kreditanstalt für Wiederaufbau". Tuttavia, continuando a perseguire la politica di ridurre i saggi d'interesse, iniziata con i ribassi nel saggio di sconto del novembre 1960 e gennaio 1961, le autorità hanno aumentato, una volta, le quote di risconto e diminuito, in tre fasi, le percentuali delle riserve legali, dal 155 al 140% del livello raggiunto nell'ottobre 1959, consentendo così alle banche di ridurre il loro indebitamento verso la Banca federale e di espandere i loro averi in carta di mercato aperto. Successivamente, in aprile, le riserve legali sui depositi interni sono state ulteriormente ridotte del 5% e, allo scopo di stimolare l'uscita di capitali a breve termine, sono state apportate modificazioni alle norme sulle riserve concernenti le attività e passività estere delle banche. Il 5 maggio, il saggio di sconto è stato ribassato dal 3,50 al 3%. Contemporaneamente, le autorità hanno diminuito il saggio alla vendita per la carta del Tesoro con scadenza da due a tre mesi, al 2,25%, cioè, a meno della metà del saggio in vigore sei mesi prima. Infine, con decorrenza dall'inizio di giugno, le riserve legali sui depositi a vista e vincolati sono state ridotte dal 135 al 125% del livello di ottobre 1959. Fra luglio 1960 e maggio 1961, in seguito, principalmente, all'afflusso di capitali esteri, i saggi d'interesse a lungo termine sono scesi in misura considerevole: per esempio, durante tale periodo, il rendimento effettivo delle nuove emissioni di obbligazioni ipotecarie è diminuito da poco meno del 7% circa al 5,50%.

Paesi Bassi. Sebbene i saggi di mercato a breve termine siano stati mantenuti ad un livello basso e con tendenza in diminuzione, nel 1960, le variazioni che si sono verificate in altri centri hanno stimolato le banche meno che nel 1959 ad effettuare investimenti a breve termine e prestiti addizionali all'estero. Dell'incremento totale di fiorini 1.660 milioni, registrato nelle attività nette in divise estere, soltanto fiorini 240 milioni hanno rappresentato un incremento negli averi delle banche commerciali. I conseguenti cospicui acquisti netti di divise estere da parte della banca centrale hanno, pertanto, portato all'adozione di misure per assorbire la liquidità, più energiche che nell'anno precedente. Il 22 luglio 1960, la percentuale delle riserve legali delle banche è stata portata dal 7 all'8%, ma questa misura ha ridotto la liquidità soltanto di fiorini 80 milioni. Assai più importanti sono state le operazioni relative all'amministrazione del debito pubblico effettuate dal governo e dalle autorità locali. Con un disavanzo finanziario, sulla base del conto di cassa, soltanto di fiorini 740 milioni, le autorità locali hanno prelevato sul mercato dei capitali, con l'aiuto della Banca delle Municipalità olandesi, fondi per fiorini 1.190 milioni, utilizzando la differenza soprattutto per ridurre il debito fluttuante. Da parte sua, il governo, oltre ad aver conseguito un avanzo finanziario di fiorini 440 milioni, ha ricevuto credito per fiorini 630 milioni dal mercato dei capitali, impiegando l'ammontare complessivo anzitutto per migliorare il proprio saldo verso la banca centrale; l'importo effettivamente sterilizzato, in questo modo, è stato di fiorini 1.000 milioni, includendovi anche le vendite di mercato aperto di titoli governativi eseguite dalla banca centrale.

Paesi Bassi: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1959-60.

Voci	Anni	Governo	Autorità locali	Investitori istituzionali ¹	Settore privato	Resto del mondo
		milioni di fiorini				
Avanzo o disavanzo (—) finanziario						
Sulla base delle transazioni . . .	1959	1.140	—1.760	2.740	— 300	1.820
	1960	1.110	—1.730	2.760	— 930	1.210
Sulla base del conto di cassa . .	1959	310	— 900	2.780	— 610 ²	1.580 ³
	1960	440	— 740	2.940	—1.330 ²	1.310 ³
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento—) finanziarie						
Risorse liquide primarie	1959	—	— 20	—	480	1.350 ⁴
	1960	—	70	30	620	
Risorse liquide secondarie	1959	— 60	400	140	280	1.660 ⁴
	1960	30	380	— 80	480	
Credito bancario	1959	840	— 100	— 40	— 570	
	1960	790	— 10	20	— 670	
Mercato dei capitali (al netto) . . .	1959	— 720	—1.180	2.680	—1.290	— 510
	1960	— 630	—1.190	2.970	—1.760	— 610
Prestiti esteri ricevuti od accordati ⁵ .	1959	250	—	—	490	740
	1960	250	10	—	—	260

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

Il risultato di tali operazioni è stato che, nel 1960, l'incremento nei mezzi di pagamento e nel totale delle risorse liquide secondarie si è limitato a fiorini 1.150 milioni, ossia è stato sensibilmente inferiore all'espansione nelle divise estere. L'incremento di fiorini 670 milioni nel credito bancario al settore privato, verificatosi soprattutto nel secondo semestre del 1960, non è stato eccessivamente cospicuo. Le autorità non hanno, pertanto, avuto motivo di invitare le banche a costituire depositi speciali, misura contingente che, nella primavera 1960, le parti avevano convenuto sarebbe stata necessaria nel caso di un'espansione creditizia interna finanziata con la liquidazione su vasta scala delle attività a breve termine detenute all'estero. Nel mercato dei capitali, sul quale hanno prevalso saggi d'interesse a lungo termine abbastanza regolari, i fondi assorbiti dal settore privato, sia attraverso nuove emissioni, sia direttamente attraverso prestiti privati a lungo termine ed ipotecari, sono saliti a fiorini 1.910 milioni nel 1960 contro fiorini 1.630 milioni nel 1959. Mentre il rendimento della carta del Tesoro a tre mesi è sceso da una media del 2,57% nel dicembre 1959 all'1,54% nel dicembre 1960, quello del debito non redimibile è diminuito, nello stesso periodo, dal 4,44 al 4,34%. Sebbene, nel gennaio 1961, le riserve legali siano state aumentate di nuovo dall'8 al 9%, i due predetti rendimenti si sono ulteriormente ridotti, raggiungendo nel marzo rispettivamente, l'1,03 ed il 4,24%. Successivamente alla rivalutazione del fiorino, avvenuta in marzo, nell'aprile la Nederlandsche Bank ha annunciato che sarebbe stata consentita l'emissione di un limitato importo di prestiti esteri sul mercato dei capitali olandese e, successivamente, il limite per il

periodo maggio-luglio è stato fissato a fiorini 365 milioni. L'emissione di tali prestiti potrebbe, come in Svizzera, divenire un fattore importante per regolare la liquidità interna e preservare l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti.

Italia. In concomitanza con un cospicuo saldo attivo nella bilancia dei pagamenti, dal principio del 1958 fino alla metà del 1959, la liquidità bancaria è aumentata continuamente, come è messo in rilievo dalla riduzione nel rapporto fra prestiti e depositi circa dal 75 al 65%. Successivamente, l'afflusso di divise estere rallentò e furono adottate diverse misure dirette ad assorbire la liquidità, mentre la concessione di credito all'interno da parte delle banche andò gradualmente accelerandosi. Il risultato fu che, pur continuando i depositi ad espandersi con lo stesso ritmo rapido di prima, la liquidità bancaria cominciò alquanto a contrarsi, sicchè, alla fine del 1960, il rapporto fra prestiti e depositi era di nuovo salito a circa il 70%. Il governo, in seguito ad un notevole aumento nell'avanzo ordinario registrato nel bilancio pubblico ed alla disponibilità di fondi addizionali, affluiti attraverso i canali del risparmio e gli incrementi nelle riserve legali delle banche, ha avuto fondi più che sufficienti per coprire i suoi trasferimenti in conto capitali e concedere credito ad altri settori. La modesta eccedenza, congiuntamente alla rimanenza delle risorse liquide introitate con l'operazione di conversione di obbligazioni novennali collocate sul mercato nella primavera del 1960, ha consentito al Tesoro di ridurre il proprio indebitamento verso la banca centrale di oltre lire 160 miliardi. Ancora più importante, come misura di sterilizzazione, è stato il fatto che, a partire dal novembre 1959, l'Ufficio Italiano dei Cambi si impegnò a vendere, alle banche, in cambio di moneta nazionale, divise estere sufficienti per metterle in grado di riequilibrare le proprie posizioni valutarie. In questo modo, nel 1960, le banche hanno acquistato valute per l'equivalente di oltre lire 200 miliardi. Sul mercato dei capitali, il ricorso al credito da parte dello stato è sceso da lire 288 miliardi nel 1959 a lire 123 miliardi nel 1960, mentre le nuove emissioni effettuate da altri settori sono balzate da lire 656 a 1.199 miliardi. Nel 1960, le emissioni di obbligazioni degli istituti di credito specializzati sono cresciute notevolmente, costituendo la principale contropartita dell'incremento cospicuo nel credito da essi concesso. Ma il maggior aumento è stato peraltro registrato nelle obbligazioni ed azioni industriali, che sono passate da lire 315 a 722 miliardi, in seguito, in parte, ad una considerevole espansione negli acquisti esteri di azioni. Nella primavera del 1961, il rendimento sulle obbligazioni governative ed industriali a lungo termine era di poco superiore al 5%, sostenendo così favorevolmente il confronto con i saggi a lungo termine prevalenti nel Mercato comune ed in altri paesi industriali.

Belgio. Nel 1960, nonostante un livello relativamente elevato dell'attività economica, la domanda di credito bancario è aumentata soltanto moderatamente. Questo fatto può essere attribuito in parte alla favorevole posizione di liquidità del settore privato alla fine del 1959, che è migliorata ulteriormente durante il primo semestre del 1960, in concomitanza con un afflusso ininterrotto di divise estere. Gli sviluppi finanziari hanno subito una netta svolta nell'estate, quando gli eventi del Congo hanno provocato una cospicua uscita di fondi, inducendo

la Banca Nazionale ad aumentare il saggio di sconto dal 4 al 5%. Ma, a partire da settembre, un'inversione nell'ondata speculativa, congiuntamente ad un cospicuo volume di crediti a breve termine contratti dal Tesoro all'estero, hanno riportato le riserve ufficiali rapidamente al di sopra del loro precedente livello. Il disavanzo generale del bilancio, ammontante a fr.belgi 26,5 miliardi, è stato superiore a quello del 1959, ma, su un mercato dei capitali ricettivo, il Tesoro ha emesso titoli a medio ed a lungo termine per fr.belgi 27,1 miliardi (lordi), cioè, per fr.belgi 6,8 miliardi in più che nel 1959. Contemporaneamente, ha tuttavia avuto luogo il rimborso di titoli del debito fluttuante venuti a scadenza per fr.belgi 7,2 miliardi, nonchè un rimborso effettuato dal Tesoro, per fr.belgi 2,2 miliardi, sul suo margine di credito presso la Banca Nazionale. La differenza è stata colmata con un più ampio ricorso ai crediti esteri a breve termine che, nel 1960, hanno totalizzato fr.belgi 10,6 miliardi contro fr.belgi 5,2 miliardi nel 1959. Sebbene le emissioni pubbliche e private siano alquanto diminuite nel 1960, le incertezze derivanti dalla situazione del Congo e dalla tensione sociale all'interno, hanno contribuito ad un notevole incremento nei saggi d'interesse a lungo termine. Il rendimento delle obbligazioni governative con scadenza da 5 a 20 anni è passato dal 5,21% all'inizio del 1960 al 6,07% all'inizio del 1961, ma, successivamente, in maggio, è sceso al 5,94%. In considerazione del crescente bisogno di stimolare le esportazioni ed il progresso economico interno, un minor ricorso al mercato dei capitali da parte del Tesoro contribuirebbe, come è avvenuto in Francia ed in Italia, a far ribassare i saggi d'interesse a lungo termine e ad incoraggiare gli investimenti privati. Finora, peraltro, tale obiettivo è stato conseguito soprattutto attraverso i prestiti concessi dagli istituti di credito semi-pubblici a saggi d'interesse preferenziali.

Svizzera. A causa dell'elevato grado di integrazione finanziaria del paese con altri centri, le autorità monetarie si resero perfettamente conto fin dall'inizio dell'espansione economica, nella primavera del 1959, che una politica intesa a regolare la liquidità avrebbe dovuto essere attuata con mezzi diversi da saggi d'interesse più elevati. Da una parte, nel 1960, un importante effetto restrittivo è stato esercitato da un avanzo di cassa conseguito nel bilancio pubblico, che è stato effettivamente sterilizzato, mentre, dall'altra, la politica monetaria è stata intenzionalmente diretta a stimolare l'uscita di capitali a lungo ed a breve termine. Il saggio di sconto che, nel febbraio 1959, era stato ridotto dal 2,50 al 2%, è rimasto successivamente invariato e la Banca Nazionale è anche riuscita a persuadere la maggior parte delle banche a differire un aumento nei saggi d'interesse da esse corrisposti sulle obbligazioni di cassa. In aggiunta, le autorità hanno adottato una politica liberale nei confronti delle richieste provenienti dall'estero di poter lanciare nuove emissioni sul mercato dei capitali svizzero. Nel primo semestre del 1960, questa politica ha dato risultati assai soddisfacenti; contemporaneamente ad un'espansione nel credito interno, è stata registrata un'imponente uscita di fondi a breve termine, accompagnata da una contrazione nei depositi a vista detenuti dalle banche presso la banca centrale, nonchè nelle riserve monetarie. L'espansione nei mezzi di pagamento è stata, pertanto, contenuta entro modesti limiti.

Riassunto delle situazioni monetarie, 1959-60.¹

Paesi	Anni	Variazioni nelle passività			Variazioni nelle attività				Totale del bilancio
		Risorse liquide	Quasi moneta	Altre passività	Attività estere (al netto) ²	Crediti verso il governo	Crediti verso il settore privato	Altre attività	
miliardi di unità monetarie nazionali									
Italia	1959	805	666	201	585	— 113	808	393	13,514
	1960	888	686	251	210	104	1.442	69	15,339
Belgio	1959	6,80	5,80	0,60	—	6,80	4,20	2,20	268,10
	1960	4,70	6,10	2,00	5,30	5,40	4,70	— 2,60	280,90
Svizzera	1959	0,80	1,70	0,12	0,06 ³	0,30	2,53	— 0,26	46,10
	1960	1,80	3,20	0,90	1,10 ³	0,34	4,03	0,43	52,00
Austria	1959	2,94	6,31	0,99	1,58	3,11	5,12	0,45	86,88
	1960	1,77	5,40	1,93	— 0,85	3,37	6,31	0,28	96,00
Finlandia	1959	14,70	65,20	8,80	21,30	3,30	62,00	2,30	725,10
	1960	4,70	79,70	12,60	5,00	— 11,80	97,30	6,30	822,00
Norvegia	1959	0,30	0,63	0,80	0,78	0,18	0,57	0,20	22,75
	1960	0,43	0,78	0,34	0,15	0,21	1,04	0,17	24,30
Danimarca	1959	0,94	1,08	1,02	0,59		2,44	—	26,16
	1960	0,18	0,89	1,67	— 0,12		2,65	—	28,90

¹ Desunte dalla pubblicazione del F.M.I., "International Financial Statistics". I dati relativi a ciascun paese comprendono un bilancio consolidato del sistema bancario, nel quale sono incluse banca centrale, banche commerciali, Casse di risparmio e, in alcuni casi, altre istituzioni monetarie. Per una indicazione precisa degli istituti di credito contemplati, vedansi le note concernenti ciascun paese nella pubblicazione sopra citata.
² Compresa la posizione netta nel F.M.I. ³ Soltanto averi della Banca Nazionale e della Confederazione.

Nella seconda metà dell'anno, tuttavia, il considerevole afflusso di divise estere ha indotto le autorità a concludere un "gentleman's agreement" con le banche, in base al quale queste si sono impegnate a non accettare più nuovi fondi esteri a vista, ma soltanto depositi vincolati, senza corrispondere alcun interesse ed assoggettandoli al pagamento di una commissione dell'1% all'anno. Nonostante questa misura, il panico verificatosi sul mercato dell'oro in ottobre e le relative incertezze circa il dollaro hanno contribuito a provocare un ulteriore imponente afflusso di valute. Senza introdurre alcun mutamento sostanziale nella politica del saggio d'interesse, nell'ottobre, la Banca Nazionale ha collocato presso le banche titoli federali a breve termine per l'importo di fr.sv. 400 milioni, che sono stati accreditati al governo su un conto bloccato. Per l'anno nel suo complesso, si può rilevare dalla tabella che un'ulteriore accelerazione nella domanda interna di credito, soprattutto per l'edilizia ed il finanziamento di importazioni ed esportazioni, è stata registrata contemporaneamente all'afflusso di divise estere e, insieme, hanno costituito la contropartita di un incremento eccezionalmente cospicuo nelle attività monetarie e quasi monetarie. I nuovi fondi prelevati sul mercato dei capitali, sia attraverso nuove emissioni, sia attraverso azioni e prestiti collocati privatamente, sono stati soltanto di poco inferiori all'elevato livello del 1959: le emissioni estere nette sono passate da fr.sv. 479 a 558 milioni, mentre il credito netto interno ricevuto è sceso da fr.sv. 1.884 a 1.701 milioni.

In seguito alle rivalutazioni del marco tedesco e del fiorino, avvenute in marzo, un ulteriore imponente afflusso di divise ha avuto per effetto un cospicuo incremento nei depositi a vista delle banche presso la banca centrale. Di conseguenza, la Banca Nazionale, in cooperazione con gli istituti di cre-

dito, ha temporaneamente sterilizzato oltre fr.sv. 1 miliardo di tali depositi collocandoli su un conto speciale bloccato.

Austria. Nel 1960, congiuntamente ad una rapida espansione nell'attività economica, vi è stato un aumento senza precedenti nel credito concesso al settore privato. Sebbene, nella primavera, fossero state introdotte misure di restrizione monetaria, gli istituti di credito che, alla fine di gennaio, detenevano attività liquide di scellini 2,6 miliardi superiori alle riserve minime legali, non hanno incominciato ad avvertire alcuna tensione nella liquidità fino all'autunno. Il 17 marzo, il saggio di sconto è stato portato dal 4,50 al 5%. Contemporaneamente, la Banca Nazionale annunciava che, con decorrenza dal 1° aprile, le riserve legali sui depositi a vista ed a risparmio sarebbero state aumentate dall'aliquota unica del 5%, rispettivamente, al 9 e 7%; in questo modo sono stati sterilizzati scellini 1,3 miliardi. A causa della maggiore spesa pubblica, durante il 1960, il disavanzo generale di bilancio non è stato ridotto nella misura che si sarebbe potuta attendere da una politica di bilancio anticiclica. In settembre, un prestito federale di scellini 1,5 miliardi, recante un interesse effettivo superiore al 7%, ha riscosso un limitato successo presso il pubblico, sicchè gli istituti di credito hanno dovuto assorbire una cospicua aliquota dei titoli emessi. In aggiunta, il fabbisogno addizionale di risorse liquide da parte del governo è stato soddisfatto, soprattutto, mediante la vendita di cambiali del Tesoro alle banche. L'aumento negli averi di titoli governativi degli istituti di credito, abbinato al notevole incremento nei loro crediti verso il settore privato, non è stato accompagnato da un'espansione proporzionata nei depositi. I depositi a risparmio sono cresciuti quasi tanto quanto nel 1959, ma l'incremento nei mezzi di pagamento è sensibilmente rallentato. Alla fine dell'anno, le attività liquide delle aziende di credito eccedenti le riserve minime si erano ridotte a scellini 570 milioni.

Finlandia. Nel 1960, l'incremento dell'8% nel prodotto nazionale lordo reale è stato accompagnato da una espansione accelerata nel credito interno, attribuibile principalmente ad un cospicuo aumento nelle importazioni ed esportazioni. Durante l'anno, sono emerse due importanti fonti di pressione sulla liquidità bancaria. In primo luogo, il bilancio pubblico ha tratto automaticamente vantaggio dai redditi in fase di espansione ed il conseguente avanzo di cassa è stato utilizzato soprattutto per ridurre di MF 9,6 miliardi l'indebitamento netto del Tesoro verso la banca centrale. Secondariamente, sebbene, nel 1960, la posizione valutaria generale del paese sia lievemente migliorata, la liquidità delle istituzioni finanziarie è diminuita in seguito ad una riduzione netta di MF 6,4 miliardi nelle riserve monetarie. Questo importo è stato trasferito alle banche commerciali ed al Tesoro in cambio di moneta nazionale, sicchè, essendo i depositi cresciuti meno rapidamente dei loro crediti verso l'economia, le banche sono state costrette a far ricorso al credito della banca centrale per l'ammontare di MF 19,7 miliardi, soprattutto attraverso il risconto di effetti. Allo scopo di contenere le operazioni di risconto, la Banca di Finlandia ha gradualmente inasprito le condizioni relative a dette transazioni. Dall'inizio del 1960, gli importi riscontabili senza saggio di penalizzazione sono stati ridotti dal 60 al 30% dei fondi propri delle banche

interessate. Successivamente, in luglio, sono stati aumentati i saggi di penalizzazione e, in ottobre, il saggio massimo di penalizzazione è stato portato dal 3 al 4%. Tuttavia, in parte, per ragioni istituzionali che, in Finlandia, tendono ad indebolire l'effetto restrittivo delle variazioni nei saggi d'interesse, durante l'anno non sono state adottate misure per alzare il loro livello generale. Nel maggio 1961, è stata introdotta, soltanto per un anno, una disposizione, in base alla quale gli istituti di credito devono depositare presso la banca centrale, a titolo di riserve speciali, la parte dell'incremento nei propri depositi che eccede l'80% dell'aumento registrato nel periodo corrispondente dell'anno precedente.

Norvegia. L'espansione economica si è accelerata ed è stata accompagnata da un accentuato aumento nella domanda di credito. Il credito concesso da banche commerciali e Casse di risparmio è cresciuto di cor.norv. 988 milioni nel 1960 contro cor.norv. 595 milioni nel 1959, mentre quello accordato da altri istituti di credito (cioè, compagnie di assicurazione sulla vita, associazioni di credito e banche statali) è passato da cor.norv. 769 a 960 milioni nello stesso periodo. Contemporaneamente, le risorse liquide rese disponibili dalla Banca Nazionale attraverso gli acquisti netti di divise estere si sono ridotte a cor.norv. 144 da 505 milioni nell'anno precedente, ma questo fatto è stato, in parte, compensato dalle operazioni finanziarie del governo, che, nel 1960, hanno provocato un assorbimento netto soltanto di cor.norv. 15 milioni contro cor.norv. 285 milioni nel 1959. L'assorbimento netto di fondi da parte del bilancio pubblico, escluse le operazioni di prestito, per un importo di cor.norv. 452 milioni, ha superato il livello dell'anno precedente, ma il credito netto ricevuto dal governo si è ridotto da cor.norv. 467 a 149 milioni, mentre i prestiti concessi alle banche statali sono aumentati moderatamente, raggiungendo l'importo globale di cor.norv. 586 milioni. In complesso, le transazioni finanziarie nette del governo e gli acquisti di divise estere della Banca Nazionale hanno messo a disposizione delle banche risorse liquide per cor.norv. 145 milioni, che sono state esattamente compensate da un'espansione nella circolazione monetaria. Quindi, sebbene le attività monetarie e quasi monetarie collocate presso le banche siano cresciute più che nel 1959, l'incremento ancora maggiore nei prestiti concessi ha costretto gli istituti di credito ad effettuare prelievi dai loro averi in cambiali del Tesoro e dai loro depositi presso la banca centrale. Dato che, nel 1960, la struttura dei saggi d'interesse è rimasta relativamente invariata, il volume globale delle emissioni di titoli è stato inferiore che nel 1959, ma questo fatto si è rispecchiato soprattutto nella riduzione dei titoli emessi dal governo.

Danimarca. Nel 1960, l'espansione creditizia ha superato il livello già elevato raggiunto nel 1959, nonostante che, nei due anni, il prodotto nazionale abbia registrato un progresso analogo. In concomitanza con un deterioramento nella posizione valutaria, con un cospicuo avanzo di cassa e con un rialzo dei saggi d'interesse a lungo termine, verso la fine dell'anno, l'espansione suddetta ha provocato una considerevole tensione nella liquidità delle banche. Come nel 1959, l'avanzo di cassa del governo è stato utilizzato soprattutto per migliorare il conto del Tesoro presso la banca centrale, e, in pari tempo, sono stati prelevati dall'economia fondi per oltre cor.dan. 400 milioni. Così

le banche, allo scopo di soddisfare la forte domanda privata di credito, hanno dovuto ridurre i propri averi in certificati di deposito ed in titoli governativi, nonchè aumentare il loro indebitamento verso la banca centrale. Stimolato dalle vendite di titoli effettuate dalle banche e da un'espansione nel ricorso del settore privato al mercato dei capitali, il rendimento sulle obbligazioni governative a lungo termine è salito da poco più del 5,50% alla fine del 1959 circa al 5,8% alla metà del 1960, rimanendo successivamente a tale livello. Il valore globale delle obbligazioni quotate in borsa è aumentato di cor. dan. 1,8 miliardi nel 1960 contro cor. dan. 1,4 miliardi nell'anno precedente. La Banca Nazionale, dopo aver portato il saggio di sconto dal 5 al 5,50% nel gennaio 1960, non ha adottato altre misure di restrizione del credito durante l'anno. In effetti, al fine di alleggerire la tensione derivante da altre fonti, in maggio le autorità hanno ritenuto opportuno, ripristinando l'agevolazione abolita nel 1948, di consentire alle banche di ottenere credito dalla banca centrale contro il deposito di titoli. Nella primavera del 1961, tuttavia, la proclamazione di estesi scioperi, il cui regolamento ha portato a cospicui incrementi nei redditi di ampi strati della popolazione, è stata accompagnata da un risveglio nelle aspettative di inflazione. Il 23 maggio, la banca centrale ha aumentato il saggio di sconto di un intero punto, al 6,50%, il più elevato da trentasette anni, e ha esortato le banche a limitare la concessione di credito, tranne che per esportazioni.

Svezia. Nel 1960, sono stati compiuti notevoli progressi verso la soluzione di un duplice problema finanziario, soprattutto di carattere interno. Da una parte, è stato ridotto sensibilmente il cospicuo disavanzo del bilancio pubblico, per cui il fabbisogno netto di credito da parte del governo è diminuito da cor. sv. 1.925 milioni nel 1959 a cor. sv. 1.100 milioni nel 1960, contrazione rispecchiata anche in una riduzione all'incirca uguale nella domanda totale netta di credito in Svezia. Dall'altra, attraverso una politica di saggi d'interesse più elevati e l'ampliamento del mercato non bancario per i titoli governativi, le autorità hanno sollevato il sistema bancario dal compito di finanziare il disavanzo del bilancio pubblico. In marzo, un vantaggioso prestito pubblico a lungo termine, al 5,50%, ha raccolto sottoscrizioni per l'importo senza precedenti di oltre cor. sv. 1.000 milioni. In giugno, le autorità hanno incominciato a vendere per la prima volta, fuori del settore bancario, cambiali del Tesoro, a saggi favorevoli. In ottobre, è stato emesso un nuovo tipo di obbligazione di risparmio a medio termine non negoziabile, la cui emissione era riservata solo a persone fisiche; questo titolo, se non verrà presentato per il rimborso prima della sua scadenza (sette anni e mezzo) renderà il 5,55%. Il sistema delle "riserve per investimenti" della Svezia, sebbene eserciti il proprio effetto più attraverso agevolazioni tributarie che attraverso saggi d'interesse, può pure essere incluso in questo gruppo di misure di politica economica; nel 1960, le imprese hanno depositato presso la banca centrale fondi per cor. sv. 770 milioni, una parte dei quali è da attribuire ai maggiori sgravi fiscali che, durante determinati mesi del 1960, sono stati concessi sulle riserve per investimenti depositate interamente, invece che parzialmente, presso la Riksbank.

Svezia: Mercato del credito, 1959-60.

Creditori \ Debitori	Anni	Settore pubblico		Settore privato		Totale
		Governo	Autorità locali	Edilizia	Resto dell'economia	
Importi netti, in milioni di corone						
Riksbank	1959	400	—	—	—	400
	1960	1.200	—	—	—	1.200
Banche commerciali	1959	1.275 ¹	75	500	1.200	3.050 ¹
	1960	-1.250 ¹	50	300	850	-150 ¹
Altri istituti di credito ²	1959	325 ¹	200	1.500	575	2.600 ¹
	1960	400 ¹	100	1.500	450	2.450 ¹
Fondo nazionale di assicurazione delle pensioni	1959	—	—	—	—	—
	1960	140	60	180	100	480
Mercato dei capitali ³	1959	75	75	75	125	200
	1960	610	190	170	350	1.320
Totale	1959	1.925	350	2.075	1.900	6.250
	1960	1.100	300	2.150	1.750	5.300

¹ Rettificato per temporanei spostamenti di depositi fra conti delle banche commerciali e giroconti postali verso la fine del 1959 ed all'inizio del 1960. Tali spostamenti furono il risultato delle spese anticipate in previsione dell'introduzione dell'imposta sugli scambi. ² Comprendono le Casse di risparmio, la Cassa di risparmio postale, il servizio degli assegni postali, le associazioni provinciali di credito agricolo e le compagnie di assicurazione. ³ Escluso il collocamento di fondi da parte di istituzioni finanziarie.

Nel 1960, in seguito a tali misure, le banche commerciali hanno sofferto una perdita effettiva nei depositi; il credito da esse concesso si è pertanto ridotto di cor.sv. 150 milioni contro un incremento di cor.sv. 3.050 milioni nel 1959. Le banche hanno continuato ad accordare credito al settore privato su scala ampia, sebbene ridotta, ma a questo scopo hanno dovuto diminuire non soltanto i propri averi di cambiali del Tesoro ed obbligazioni a breve termine di cor.sv. 1.250 milioni, ma anche aumentare il loro ricorso al credito della Riksbank e contrarre i loro averi in divise estere. Da parte sua, la Riksbank, nell'assorbire titoli governativi per un importo addizionale di cor.sv. 1.200 milioni, è stata spinta dal desiderio di alleggerire la pressione che veniva esercitata sulle banche e sull'economia. La contropartita del minor credito concesso dalle banche commerciali è stata un notevole incremento nel credito netto accordato attraverso altri organi, cioè, altre istituzioni finanziarie, il nuovo Fondo nazionale di assicurazione delle pensioni e, direttamente, attraverso il mercato dei capitali. I crediti da queste fonti sono passati da cor.sv. 2.800 milioni nel 1959 a cor.sv. 4.250 milioni nel 1960.

Jugoslavia. Nella primavera del 1960, la pressione esercitata dalla domanda eccessiva, soprattutto nel settore dei beni strumentali, ha indotto il governo ad adottare una politica creditizia restrittiva che è stata introdotta in maggio. La misura fondamentale è consistita nel vietare alle banche di aumentare la consistenza dei crediti oltre il livello raggiunto al 30 aprile 1960. In aggiunta, le banche sono state obbligate a prelevare, dai fondi rifluiti a titolo di rimborso di debiti, una riserva dell'1%, che avrebbe potuto essere utilizzata, nell'autunno, per soddisfare necessità stagionali di credito. L'intenzione implicita nelle misure era di far sì che le imprese socialiste ed i fondi sociali di prestiti per investimenti impiegassero una maggiore aliquota delle proprie risorse per finanziare capitali di esercizio e una minore propor-

Jugoslavia: Risparmio, investimenti e variazioni nelle attività finanziarie, per settore, 1959-60.

Voci	Anni	Settore privato ¹	Imprese socialista	Fondi per investimenti	Settore pubblico	Altri settori	Resto del mondo
		miliardi di dinari					
Risparmio	1959	155	305	356	111	23	
	1960	113	383	380	125	98	
Investimenti (—)	1959	— 123	— 736	—	— 70	— 70	
	1960	— 74	— 896	—	— 80	— 103	
Avanzo o disavanzo (—) finanziario .	1959	32	— 431	356	41	— 47	— 49 ²
	1960	39	— 513	380	45	— 5	— 54 ²
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento —) finanziarie							
Risorse liquide e depositi a vista . . .	1959	54	52	9	17	20	
	1960	40	— 5	4	71	122	
Depositi non liquidi	1959	—	50	16	— 30	25	
	1960	14	34	— 9	— 7	8	
Credito bancario	1959	— 22	— 191	— 49	54	— 17	
	1960	— 16	— 158	— 56	— 19	— 21	
Fondi di prestiti per investimenti . . .	1959	—	— 336	380	—	— 44	
	1960	—	— 326	387	—	— 61	
Altre fonti di mezzi di finanziamento .	1959	—	— 6	—	—	— 31	
	1960	1	— 58	54	—	— 53	

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

zione di prima per investimenti fissi. Questa politica creditizia, congiuntamente ad alcune misure restrittive di politica fiscale, nonché ad un inasprimento nelle condizioni del credito al consumo, dovrebbe contribuire, alleggerendo la pressione globale della domanda, a migliorare la bilancia dei pagamenti.

Giappone. Negli anni recenti, il ritmo vivace del progresso economico è risultato da un complesso di fattori di espansione particolarmente favorevoli: ampie riserve di forze lavorative, prezzi stabili e "boom" nelle esportazioni, nonché un elevato saggio di risparmio e di investimenti. Il miglioramento è proseguito nel 1960, provocando un'ulteriore espansione nell'attività creditizia. Le più elevate spese per investimenti hanno contribuito ad incrementare in misura cospicua il disavanzo finanziario del settore delle imprese costituite in forma di società e, in proporzione minore, quello delle imprese pubbliche e delle autorità locali. Siccome questi aumenti non sono stati interamente compensati dagli incrementi - all'incirca dello stesso ordine di grandezza - negli avanzi finanziari del settore personale e del governo, si è registrato un deterioramento nell'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Ciò non di meno, in seguito agli imponenti afflussi di capitali a breve termine, in parte costituiti da euro-dollari, le riserve monetarie sono cresciute più che nel 1959.

Sebbene, l'industria giapponese abbia continuato a far assegnamento in ampie proporzioni sui prestiti ricevuti da banche ed altre istituzioni finanziarie, nel 1960, una aliquota di fondi più cospicua è stata prelevata sul mer-

Giappone: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1959-60.¹

Voci	Anni	Settore personale	Imprese	Governo	Imprese pubbliche e autorità locali	Banche	Altre istituzioni finanziarie	Resto del mondo
		miliardi di yen						
Avanzo o disavanzo (—) finanziario.	1959	1.179	-1.032	34	-132	85		134
	1960	1.372	-1.496	249	-157	94		83
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento →) finanziarie								
Risorse liquide	1959	310	209	- 9	20	- 444	- 88	
	1960	436	316	- 9	44	- 632	- 154	
Depositi vincolati ed a risparmio	1959	825	348	- 144	7	- 704	- 332	
	1960	905	377	- 151	39	- 753	- 417	
Crediti di compagnie di assicurazione e trust . . .	1959	272	61	- 102	2	-	- 233	
	1960	339	51	- 116	2	-	- 276	
Titoli (al netto)	1959	295	- 289	- 87	- 52	141	38	
	1960	504	- 472	86	- 122	2	86	
Prestiti	1959	- 374	- 1.434	317	- 101	903	689	
	1960	- 522	- 1.931	341	- 103	1.375	839	
Riserve monetarie	1959			62		79		141
	1960			71		110		181
Altri crediti esteri (al netto) .	1959	-	- 72	22	1	43	-	- 6
	1960	-	- 93	19	- 6	- 37	-	- 118
Transazioni varie ²	1959	- 149	144	- 25	1	- 9		
	1960	- 290	256	8	- 11	- 50		

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

² Soprattutto crediti commerciali; comprendono anche

cato dei capitali. In aggiunta, negli ultimi due anni, il risparmio personale è cresciuto notevolmente ed il pubblico ha manifestato una crescente tendenza a tener conto dei rendimenti relativi che le singole attività finanziarie sono in grado di offrire. Da un punto di vista occidentale, i saggi d'interesse continuano ad essere elevati, ma questo fatto è in ampia misura il riflesso della intensità della domanda per investimenti. Nell'aprile 1961, il rendimento delle obbligazioni industriali e di imprese pubbliche garantite dal governo (categorie di titoli che hanno entrambe una scadenza di sette anni) era, rispettivamente, del 7,4 e 7,1%, mentre, in marzo, il saggio d'interesse medio per tutti i prestiti bancari e per i risconti ammontava al 7,9%. La politica monetaria è stata applicata con flessibilità, ma i portafogli prestiti delle banche, sproporzionatamente cospicui e l'ampio indebitamento verso la banca centrale hanno impedito l'impiego, come strumenti regolatori, delle operazioni di mercato aperto e delle variazioni nelle percentuali delle riserve legali. Si è dovuto, pertanto, fare affidamento soprattutto sulla politica del saggio di sconto. Verso la fine del 1959, in seguito al manifestarsi di pressioni inflatorie, la Banca del Giappone portò il saggio di sconto dal 6,94 al 7,30%. Successivamente, nell'agosto 1960, essendosi le pressioni indebolite, il saggio di sconto è stato riportato al 6,94% e, nel gennaio 1961, è stato ridotto al 6,57%.

Nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale, l'espansione creditizia è stata assai più ampia nel 1960 ed all'inizio del 1961 che nel 1959 e ha contribuito a finanziare i cospicui incrementi nella domanda globale. L'espansione nel credito bancario è stata particolarmente accentuata e, con poche eccezioni, è stata accompagnata da un rallentamento nel ritmo di aumento nei depositi e, perciò, da una riduzione nella liquidità degli istituti bancari. Questo fatto è stato, in parte, una conseguenza naturale dell'espansione economica, data la tendenza degli investitori a ripartire in modo vario le loro attività finanziarie, collocando una parte dei fondi presso istituzioni finanziarie non bancarie e sul mercato dei capitali, nonché, in alcuni casi, di un minor afflusso di divise estere. Ma, in parte, è stato anche il risultato degli sforzi coscienti compiuti dalle autorità per tenere meglio sotto controllo la liquidità del mercato, sia con l'impiego di strumenti già esistenti, sia con l'introduzione di nuovi. Pertanto, nella primavera del 1961, nella maggior parte dei paesi, le autorità monetarie si sono trovate in una situazione migliore che nel recente passato per poter esercitare efficacemente un'azione restrittiva nei casi in cui si è resa indispensabile. E la necessità può senz'altro sorgere od intensificarsi, data la prospettiva di ininterrotto progresso nella domanda globale, che ha già raggiunto un livello estremamente elevato, mentre l'espansione economica negli Stati Uniti comincia a farsi sentire sui mercati internazionali delle merci.

III. PREZZI INTERNI E PREZZI A MERCATO INTERNAZIONALE.

Nonostante le condizioni di "boom" che, durante il 1960, hanno prevalso nella maggioranza dei paesi dell'Europa occidentale, i livelli globali dei prezzi sono aumentati soltanto in misura moderata. Ciò è dovuto, in parte, al fatto che, in tale anno, i raccolti sono stati buoni, per cui i prezzi dei prodotti agricoli hanno manifestato una tendenza a declinare. Pure sui mercati internazionali, i prezzi delle materie prime industriali e più ancora quelli dei prodotti agricoli hanno dato segni di indebolimento nel 1960, sebbene, nei primi mesi del 1961, essi abbiano mostrato una fermezza alquanto maggiore. Durante l'anno, è stato registrato un incremento generale ed assai marcato nei salari industriali, ma la pressione da essi esercitata sui costi è stata contenuta dall'espansione eccezionale nella produttività. Un ulteriore fattore che ha indubbiamente contribuito a ridurre la pressione sui prezzi è l'elevatissimo grado raggiunto dalla liberazione degli scambi, che ha reso possibile di soddisfare la domanda interna con crescenti acquisti all'estero. La maggior parte dei prezzi industriali sono tuttavia aumentati lievemente.

L'andamento moderato dei prezzi durante questo periodo di intensa attività economica e di espansione è stato pertanto in netto contrasto con quello registrato durante il "boom" 1955-57. In tale periodo gli aumenti salariali superavano più di frequente gli incrementi nella produttività ed i prezzi crescenti creavano, di conseguenza, problemi molto più gravi.

Lo scorso anno, nell'America del Nord, data la domanda fiacca, non vi è stata pressione sui prezzi. Negli Stati Uniti, l'indice del costo della vita ha manifestato una tendenza ad aumentare, in seguito, soprattutto, ai prezzi crescenti dei generi alimentari; i prezzi all'ingrosso si sono tuttavia mantenuti stabili e sembra che le forze della concorrenza abbiano provocato una certa riduzione nei prezzi di alcune merci industriali.

Prezzi e salari interni.

Prezzi al consumo. Lo scorso anno, nella maggior parte dei paesi europei, gli indici del costo della vita hanno manifestato la tendenza ad aumentare, sebbene, in linea generale, con ritmo più lento che nel 1959. Nei paesi in cui l'incremento è stato sensibile, esso è da attribuire agli effetti di fattori speciali. Il Belgio ha costituito un'eccezione in quanto i prezzi al consumo vi hanno registrato una lieve diminuzione e in Germania e nei Paesi Bassi gli indici del costo della vita sono rimasti invariati.

I movimenti della maggior parte di tali indici hanno rispecchiato prezzi più bassi per i generi alimentari e prezzi più alti per servizi ed affitti. Nel 1960, in ampia misura a causa dei buoni raccolti, seguiti a quelli piuttosto scarsi del 1959, la componente degli indici del costo della vita, che è costi-

tuita dai generi alimentari, è scesa nella più parte dei paesi dell'Europa occidentale; in Germania e nei Paesi Bassi, la riduzione è stata assai sensibile. L'eccezione significativa è data dalla Svezia, paese nel quale, dal principio del 1960, i prezzi sono aumentati in seguito all'introduzione di un'imposta generale sugli scambi del 4%. Tanto negli Stati Uniti che nel Canada, i prezzi dei generi alimentari sono cresciuti, rispettivamente, del 3,1 e 2,3%.

Gli affitti hanno manifestato la tendenza a salire ovunque e, in alcuni paesi, in misura assai notevole. Questo fatto è da attribuire soprattutto alla politica generale di attenuazione dei controlli sulle pigioni, dato che, nel 1960, sono state adottate ulteriori misure dirette a liberare il mercato edilizio. Gli incrementi più sensibili sono stati registrati in Francia, Germania, Italia e Paesi Bassi.

Nel 1960, anche la componente "servizi" degli indici della vita hanno continuato ad aumentare. Tale tendenza è ormai evidente da qualche tempo e,

Aumenti nei prezzi dei servizi, 1956-60.

Paesi	Servizi, esclusi gli affitti	Affitti	Totale prezzi al consumo
	percentuali		
Francia	53	84	33
Italia	22	71	9
Regno Unito . . .	25	35	12
Stati Uniti	17	9	11

nell'ultimo quinquennio, gli incrementi nei prezzi dei servizi hanno superato quelli nei prezzi medi al consumo. Durante tale periodo, in seguito alla parziale abolizione delle restrizioni applicate agli affitti, nei paesi dell'Europa occidentale, l'aumento nelle pigioni è stato superiore a quello in altri servizi.

Tuttavia, negli Stati Uniti, che hanno abolito i controlli già da qualche tempo, il recente incremento in questa voce è stato più modesto ed inferiore a quello registrato nei prezzi di altri servizi.

In Francia, nel 1960, i prezzi al consumo sono cresciuti notevolmente, ma il saggio d'espansione è stato assai meno rapido che negli anni precedenti. Vi è stato un aumento nel prezzo del pane in seguito all'incremento nel prezzo ufficiale del grano, come pure in quello dei servizi di trasporto di Parigi. Ancora più significativo è il fatto che i prezzi dei manufatti abbiano pure manifestato la tendenza a salire. Sembra che tale movimento sia, in parte, dovuto ad un certo ritardo negli adeguamenti alla svalutazione della moneta.

Durante i primi tre o quattro mesi del 1961, l'incremento nei prezzi al consumo ha continuato a rallentare nella maggioranza dei paesi. In Francia, Paesi Bassi, Finlandia, e Stati Uniti, il costo della vita è rimasto invariato; in alcuni altri, per esempio Svizzera e Canada, l'aumento è stato trascurabile o si è avuto persino un modesto ribasso. In Italia e negli Stati Uniti, tuttavia, fino all'aprile 1961, i prezzi sono cresciuti con ritmo relativamente più rapido che nel 1960 e, in Austria, sono aumentati più che in tutto il 1960. In Germania, dopo essere rimasti stabili nel 1960, i prezzi al consumo sono cresciuti dell'1% nei primi quattro mesi del 1961.

Prezzi all'ingrosso. In linea generale, gli indici dei prezzi all'ingrosso sono più sensibili di quelli relativi ai prezzi al consumo, dato che i loro componenti tipici sono costituiti da materie prime e prodotti semilavorati, i cui prezzi vanno particolarmente soggetti a fluttuazioni. Due degli indici nazionali dei prezzi all'ingrosso riportati nella tabella alla pagina che segue (quelli di Austria e

Variazioni nei principali componenti degli indici dei prezzi, 1960.

Paesi	Prezzi al consumo				Prezzi all'ingrosso		
	Alimentazione	Abitazione	Illuminazione e riscaldamento	Abbigliamento	Prodotti agricoli	Materie prime	Manufatti
percentuali							
Austria	- 1,7	6,3	0,2	2,2	- 3,7	- 0,1	.
Belgio	- 0,9	.	.	.	- 5,2	- 4,7	- 1,7
Danimarca	- 0,3	6,5	- 0,8	1,1	- 4,0	- 5,1	1,0
Finlandia	4,2	4,8	3,1	2,4	2,1	3,2	1,8
Francia	1,7	17,5	- 0,1	3,1	0,7	1,5	4,3
Germania	- 4,6	13,8	2,7	1,9	- 10,1	- 2,2	5,0
Italia	- 0,2	14,5	0,0	1,4	0,5	0,5	- 0,4
Norvegia	- 2,2	2,1	0,6	1,4	- 2,4	3,5	0,0
Paesi Bassi	- 4,0	13,5	0,0	0,0	- 9,2	- 1,2	- 0,7
Regno Unito	- 0,6	3,4	5,4	1,5	.	- 2,1	2,1
Spagna	0,6	0,0	.	0,3	5,6	2,3	1,1
Svezia	4,7	3,2	- 1,9	4,0	1,9	1,3	2,8
Svizzera	1,6	2,3	0,1	2,0	- 1,0	- 0,9	.
Canada	2,3	0,5	- 1,1	1,3	0,3	- 0,5	0,5
Stati Uniti	3,1	1,4	1,3	1,3	3,3	- 0,1	1,7

Svizzera) comprendono soltanto prodotti agricoli e materie prime ed escludono i manufatti, mentre quelli della Germania e del Regno Unito tengono conto soltanto dei manufatti (vi sono indici separati per materie prime agricole ed industriali, ma non vengono calcolati dati complessivi).

Nel 1960, in sette dei quindici paesi indicati nella tabella i prezzi all'ingrosso per i prodotti agricoli sono diminuiti - in molti casi assai sensibilmente - in seguito ai raccolti più abbondanti; quelli delle materie prime industriali sono scesi in nove paesi, a causa della riduzione generale nelle merci a mercato internazionale. I prezzi dei prodotti finiti sono saliti, con l'eccezione di Belgio, Italia e Paesi Bassi. In Svezia sono stati registrati aumenti nei prezzi dei prodotti agricoli e del legno, nonché dei manufatti e dei materiali da costruzione.

Nel 1960, negli Stati Uniti, il lieve declino registrato dall'indice globale nell'anno precedente è stato compensato da un modesto incremento, che è stato provocato soprattutto dall'aumento nei prezzi dei prodotti agricoli e dei prodotti finiti. Nell'Europa occidentale, date le diverse condizioni economiche, anche i prezzi all'ingrosso hanno manifestato un andamento differente: si ritiene che dopo essere ribassati lievemente nel 1958, essi hanno subito un'espansione circa del 2% nel 1959 e sono ulteriormente aumentati - di assai più dell'1% - nel 1960. In quest'anno, fra i principali paesi che hanno registrato incrementi nei prezzi, vi sono Francia, Germania e Regno Unito, mentre in Italia vi è stata una modesta flessione. In Francia, e in misura anche maggiore in Germania, il movimento ascendente ha rispecchiato, soprattutto, i maggiori costi dei prodotti finiti. I prezzi francesi dei prodotti agricoli sono stati mantenuti al loro livello dalla politica ufficiale di sostegno, ma essi sono cresciuti meno dei prezzi all'ingrosso in generale; i prezzi per le forniture

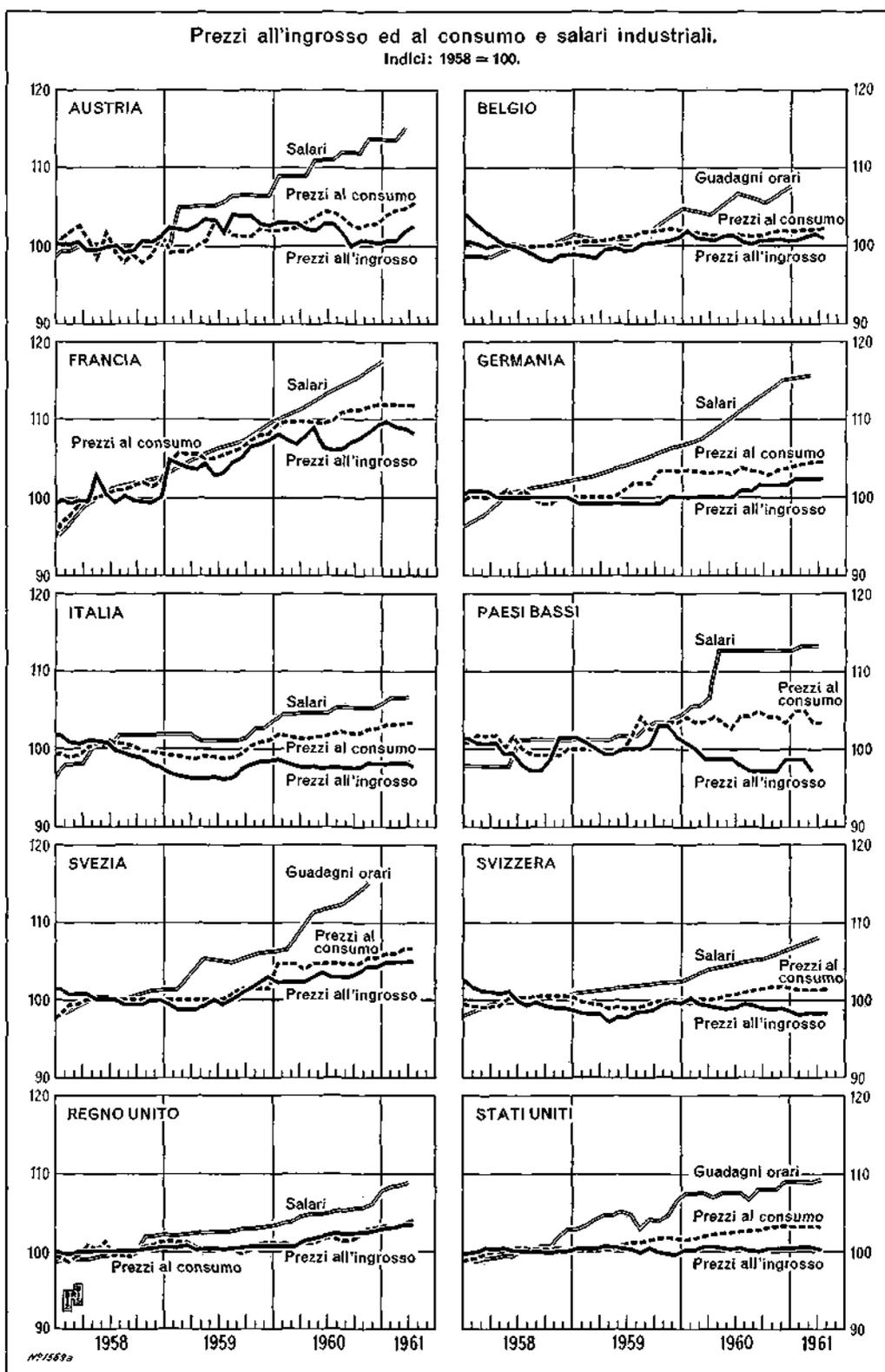
ture di energia elettrica sono stati aumentati nell'ottobre 1960. Nel 1959, i prezzi tedeschi dei prodotti agricoli sono stati influenzati dalla scarsità del raccolto; nel 1960, dato che la produzione agricola è aumentata del 10% e le importazioni di prodotti a prezzi convenienti sono state stimolate ufficialmente, tali prezzi sono diminuiti del 10%, cioè, all'incirca nella stessa misura che nei Paesi Bassi. Nel Regno Unito, i prezzi dei manufatti hanno presentato un movimento ascendente, ma quelli dei prodotti base e dei combustibili impiegati dalle industrie manifatturiere hanno registrato una riduzione proporzionata. La flessione nei prezzi all'importazione è stata ancora maggiore. In numerosi paesi più piccoli i prezzi all'ingrosso sono ribassati nel 1960. La causa di questo fatto è stata quasi sempre la generale tendenza in diminuzione dei prezzi dei prodotti agricoli e delle materie prime. La maggior pressione sui prezzi è stata esercitata nel settore dell'edilizia. Nel 1960, i costi di costruzione tedeschi sono cresciuti di oltre il 7%, facendo seguito ad un aumento analogo nel 1959. In Austria, Italia, Svezia e Svizzera, l'incremento è stato dell'ordine di grandezza del 5-6%. In generale, l'espansione nella componente di questi costi che è costituita dai salari è stata superiore a quella rappresentata dai materiali. In altri paesi, i costi di costruzione non sono cresciuti in misura notevole.

Durante i primi tre o quattro mesi del presente anno, i prezzi all'ingrosso hanno mostrato una fermezza alquanto maggiore, intonandosi con il movimento ascendente dei prezzi delle materie prime.

Salari. Nel 1960, l'ininterrotto movimento ascendente dei salari si è accelerato nella maggior parte dei paesi, intensificando il proprio ritmo nella seconda metà dell'anno e nei primi mesi del 1961. Generalmente, i guadagni sono cresciuti più dei saggi di salario, dato che in seguito alla scarsità di mano d'opera è stato necessario effettuare un maggior numero di ore straordinarie e concedere maggiori incrementi individuali, nonché avanzamenti. Ciò non di meno, i saggi sono aumentati molto di più nel 1960 che nel 1959, perchè, in taluni casi, essi comprendono la remunerazione per una settimana lavorativa più breve. Il saggio di incremento dei guadagni è stato più lento che nel 1959 nei seguenti paesi: Stati Uniti, Canada, Austria, Belgio, Danimarca e Norvegia, ma più rapido in Germania, Svezia, Finlandia, Italia e Svizzera (negli ultimi tre dei quali si era rallentato nel 1959 rispetto al 1958). Nei Paesi Bassi e nel Regno Unito, il ritmo di espansione nei salari si è intensificato notevolmente rispetto agli anni precedenti. Dato che l'incremento nei prezzi al consumo è stato abbastanza moderato, i salari sono cresciuti anche in termini reali.

In Germania, nel 1960, l'aumento percentuale nei salari e negli stipendi è stato particolarmente cospicuo ed il suo ritmo è andato accelerandosi nei primi tre trimestri dell'anno. L'incremento è stato soprattutto sensibile nel terzo trimestre, in seguito al rinnovo di numerosi contratti di lavoro in importanti settori dell'economia. Nel quarto trimestre, tuttavia, i contratti venuti a scadenza sono stati in minor numero, con un conseguente rallentamento nel saggio globale di espansione. Ciò nonostante, in questo periodo,

Prezzi all'ingrosso ed al consumo e salari industriali.
Indici: 1958 = 100.



i salari di circa un terzo di tutti i lavoratori maschili sono cresciuti del 7% e quelli di metà dei lavoratori femminili dell'11%. In seguito, sono aumentate pure le remunerazioni di impiegati e lavoratori dei servizi pubblici: con decorrenza dal 1° aprile 1961, gli stipendi degli impiegati federali, statali e delle autorità locali hanno subito un incremento del 9%, mentre i salari corrispondenti dei lavoratori sono saliti del 12-13%; un trattamento analogo è stato applicato al personale delle ferrovie. Ciò significa che gli aumenti salariali hanno superato gli incrementi nella produttività conseguiti nel 1960 ed all'inizio del 1961, mentre al principio dello scorso anno, la produzione per uomo-ora stava ancora crescendo con il ritmo più rapido.

In Austria, nel 1960, i salari sono cresciuti di un 7 od 8%, cioè, all'incirca come nell'anno precedente. Numerosi accordi collettivi comprendevano, in aggiunta ad incrementi salariali, maggiori benefici sociali. Nella maggior parte dei casi, gli aumenti salariali negoziati richiedono l'approvazione della Commissione mista per i salari ed i prezzi, i cui sforzi di consentire soltanto i miglioramenti, che non possano gonfiare i prezzi, non sempre sono stati coronati da successo. Dal principio del 1961, sono cresciuti i prezzi di diverse categorie di merci e servizi importanti e, per di più, i salari minimi delle industrie metallurgica, mineraria e petrolifera, nonché gli stipendi di alcune categorie di impiegati pubblici a Vienna sono stati incrementati del 6-10%.

Nel Regno Unito, nel 1960, l'aumento medio nei salari dell'8,3% è ammontato a due volte quello del 1959. Nel 1960, una parte della differenza è da attribuire al maggior numero di ore straordinarie, in seguito alla riduzione dell'orario di lavoro. In linea generale, i guadagni sono cresciuti in misura abbastanza uniforme in tutte le industrie e, nei casi in cui i miglioramenti salariali furono esigui, essi sono stati compensati effettivamente con remunerazioni superiori a quelle stabilite nei contratti di lavoro. In contrasto con il 1959, il prodotto per uomo-ora è cresciuto meno dei salari; per cui, durante l'anno, i costi ed i prezzi hanno continuato ad essere sottoposti ad una pressione all'aumento. Questa situazione si è protratta nei primi mesi del 1961.

Nei Paesi Bassi, la politica salariale in vigore dall'estate 1959 fa dipendere gli aumenti dai progressi compiuti nella produttività delle singole industrie. Nel 1960, tale politica ha provocato cospicui miglioramenti nei salari, che sono stati accresciuti da un incremento generale del 2,5%, concesso il 1° aprile 1960, per compensare gli aumenti negli affitti. Per il 1960 complessivamente, i salari sono cresciuti circa dell'8%, molto di più che in ciascuno dei due anni precedenti quando era in vigore l'altro sistema. Le autorità olandesi si sono opposte ai tentativi fatti nel settembre 1960 per ottenere miglioramenti al di sopra del livello contrattuale.

In Svezia, nel 1960, i salari monetari hanno registrato una espansione dell'8,5%, cioè di quasi due volte quella dei due anni precedenti. I contratti salariali conclusi durante il predetto periodo hanno comportato notevoli incrementi, e le remunerazioni nette sono state ulteriormente aumentate mediante adeguamenti oltre le tariffe contrattuali. Siccome, nel 1960, la pressione sul mercato del lavoro è andata intensificandosi, questo tipo di

Aumenti nei salari e guadagni reali e nominali.

Paesi	Voci	Nominali			Reali	
		1958	1959	1960	1960	1958-60
		percentuali				
Austria	Saggi	2,2	6,4	6,8	6,0	12,6
	Guadagni	2,3	8,1	8,0	7,1	15,7
Belgio	Saggi	3,9	3,4	2,9	3,1	8,1
	Guadagni	2,6	3,5	2,8	3,0	7,5
Danimarca	Guadagni	3,8	9,2	7,1	6,4	15,9
Finlandia	Guadagni	5,9	4,7	5,4	2,4	6,8
Francia	Saggi	8,2	6,7	7,1	3,4	3,3
Germania	Saggi	6,5	4,3	8,2	8,2	14,5
	Guadagni	4,7	7,2	11,2	11,2	18,7
Italia	Saggi	5,5	1,8	2,2	0,4	4,1
	Guadagni	5,4	1,7	6,4	4,5	8,2
Norvegia	Guadagni	6,4	7,9	3,0	2,4	9,6
Paesi Bassi	Saggi	3,4	3,3	7,9	7,9	11,5
Regno Unito	Saggi	3,6	1,1	4,0	2,2	5,0
	Guadagni	3,2	3,9	8,3	6,2	11,6
Svezia	Guadagni	4,8	4,8	8,5	4,4	9,6
Svizzera	Saggi	2,8	1,7	4,1	2,3	6,7
	Guadagni	4,4	1,2	4,9	2,9	8,2
Canadà	Guadagni	3,0	4,1	2,2	0,9	4,7
Stati Uniti	Guadagni	4,3	3,7	2,2	0,6	5,3

Nota: per la Danimarca, i dati relativi al 1960 si riferiscono al terzo trimestre dell'anno.

incremento ha assunto una notevole importanza nel movimento ascendente dei guadagni durante l'anno, in quanto circa metà di tale espansione globale nei guadagni è stata costituita da miglioramenti oltre i limiti contrattuali. Dato che gli accordi salariali del 1960 sono validi anche per il 1961, si prevede che tale movimento si protrarrà.

In Danimarca, nel 1960, la tendenza dei salari è stata, come nel 1959, fortemente ascendente; nei due anni, gli incrementi sono ammontati, rispettivamente, circa al 9 e 7%. Ciò non di meno, nella primavera 1961, si sono verificati estesi scioperi, fra i più gravi che il paese abbia mai sperimentato. Per regolare le controversie sono stati conclusi nuovi contratti di lavoro (validi per due anni rispetto ai tre anni di prima) che hanno comportato un incremento medio nei salari circa del 6%, con un aumento maggiore alle categorie più basse di salari rispetto a quelle più alte. Adegamenti analoghi sono attesi per altre categorie industriali, per gli impiegati pubblici e per i pensionati.

Siccome, nel 1960, l'economia belga si trovava in fase di riassetamento, i miglioramenti nei salari sono stati inferiori a quelli dell'anno precedente, non avendo il meccanismo della scala mobile provocato alcun aumento generale. Sono stati registrati alcuni incrementi salariali soltanto nell'industria metalmeccanica ed in quella tessile. Nel maggio 1960, datori di lavoro e lavoratori hanno concluso un accordo per la "programmazione sociale" che prevede numerosi benefici sociali e ci si attende che esso assicurerà la pace salariale fino alla fine del 1962. Sebbene verso la fine del 1960 si sia verificato un grave sciopero, esso ha avuto più il carattere di movimento contro la legge di austerità del governo che quello di controversia industriale.

In Italia (il cui livello di disoccupati è tutt'ora assai elevato in alcune aree) ed in Svizzera (la cui scarsità di mano d'opera è stata alleviata da una massiccia immigrazione di forze di lavoro straniere) i salari sono cresciuti in maggior misura nel 1960 che nel 1959. Ciò non ha tuttavia prodotto alcun effetto sui prezzi, a causa degli incrementi compensatori nella produttività.

In Francia, nel 1960, i saggi medi dei salari sono aumentati notevolmente, del 7,1%, cioè, all'incirca come nel 1958 e nel 1959. Ma poichè, nello scorso anno, l'incremento dei prezzi al consumo si è ridotto, i salari, in termini reali, sono aumentati, mentre nel 1958 e nel 1959 erano rimasti invariati. In luglio, gli assegni familiari, che sono una componente importantissima del sistema salariale francese, hanno registrato un incremento del 5% e, nel gennaio 1961, è stato concesso un ulteriore miglioramento del 6%, di cui metà con decorrenza dal 1° gennaio e metà dal 1° agosto.

Negli Stati Uniti e nel Canada, i miglioramenti nei guadagni conseguiti nel 1960 - del 2,2% in ciascun caso - è stato il più modesto da diversi anni, riflettendo la recessione nell'attività economica di entrambi i paesi.

Prezzi delle materie prime.

Nel 1960, la produzione industriale mondiale, considerata nel suo complesso, è aumentata circa del 6%, raggiungendo un nuovo livello senza precedenti, nonostante il fatto che la produzione negli Stati Uniti, che è il paese con la maggiore produzione industriale, abbia superato soltanto di poco il livello del 1959. Di conseguenza, è aumentata la domanda di prodotti base. Tranne alcune eccezioni, il consumo di materie prime ha toccato nuovi primati, e - a prescindere da pochi casi in cui i raccolti si sono ridotti notevolmente - la produzione ha registrato un'ulteriore espansione. I prezzi delle materie prime non hanno tuttavia tratto vantaggio dal "boom" industriale. I mercati sono stati di nuovo caratterizzati dalla sovrabbondanza, che ha tenuto i prezzi sotto pressione.

Difatti, l'erosione dei prezzi delle materie prime, che sono andati diminuendo circa dal 1951, è divenuta più accentuata nel 1960 e tali prezzi hanno ora raggiunto un livello inferiore a quello pre-Corea. L'indice Moody, per esempio, che rispecchia i prezzi dei mercati degli Stati Uniti, ha toccato nel novembre 1960 il suo punto più basso dal 1950 e l'indice Reuter, che riflette i prezzi dei mercati dell'area della sterlina, in dicembre. L'indice Schulze - che è più stabile degli altri indici perchè più ampio - alla fine del settembre 1960 era tornato per la seconda volta al di sotto del livello raggiunto a metà del 1950.

Da parecchio tempo, la più pronta disponibilità di prodotti base consente agli acquirenti di materie prime di tenere scorte più modeste per i propri consumi. In aggiunta, i progressi tecnici hanno provocato una riduzione nella quantità di materia prima e di energia richieste per unità di prodotto finito, mentre una gamma crescente di materie sintetiche di alta qualità,

che compete direttamente con i prodotti naturali, li ha sostituiti in molti usi industriali. Mutamenti analoghi si stanno verificando nei confronti di numerosi prodotti agricoli. I raccolti sono andati crescendo regolarmente in seguito alla sempre più intensa meccanizzazione, al miglior sfruttamento della terra ed alla più efficiente eliminazione delle malattie delle piante. Un incremento notevole nella produzione di metalli è stato reso possibile dall'espansione negli impianti esistenti e dall'apertura di nuove miniere.

Questa combinazione di fattori ha provocato l'indebolimento dei mercati per i prodotti base, situazione messa in evidenza inoltre dalla mancanza di reazione, da parte dei mercati, ad eventi e sconvolgimenti che soltanto alcuni anni or sono sarebbero bastati a causare sensibili aumenti nei prezzi. Le fluttuazioni verificatesi sul mercato dell'oro nell'ultimo trimestre dell'anno, le crisi nel Congo (importante paese produttore di materie prime) e nel Laos, gli scioperi in Bolivia, Cile ed altrove, sono tutti fatti che hanno poco influito sui mercati delle materie prime. Nemmeno l'embargo applicato dagli Stati Uniti sulle importazioni di zucchero cubano ha avuto un effetto notevole sul prezzo di questo prodotto.

Ma lo scarso raccolto in Cina ed i conseguenti massicci acquisti di generi alimentari in Australia e nel Canada, nonché i maggiori acquisti effettuati da U.R.S.S. e Cecoslovacchia, sono serviti a consolidare i prezzi di cereali, grassi ed olii ed i noli nel 1960. Nei primi quattro mesi del 1961, i prezzi delle materie prime, in generale, hanno acquistato maggiore fermezza, in seguito ai mutamenti [nelle previsioni della domanda e dell'offerta, abbinati alla ripresa economica negli Stati Uniti.

Nel 1960, i prezzi sono diminuiti in misura maggiore che nei due anni precedenti e, sebbene la riduzione non abbia assunto le proporzioni di quella registrata nel 1957, il ribasso cumulativo medio durante gli ultimi quattro anni raggiunge ora il 10-20%. Per quanto riguarda la diminuzione media dei prezzi, lo scarto fra i prezzi massimi e minimi era particolarmente sensibile nel 1957: dopo essersi ridotto nei due anni successivi, esso è di nuovo aumentato nel 1960 ed il divario per le singole materie prime è ancora maggiore. A questo proposito, gli anni 1959 e 1960, per nulla eccezionali, sono stati rivelatori.

Prezzi delle merci a mercato internazionale.

Periodi	Moody	Reuter	Schulze
	variazioni percentuali		
1957	- 11,5	- 15,8	- 8,7
1958	- 0,5	- 2,3	- 1,2
1959	- 3,4	+ 4,9	+ 2,5
1960	- 5,2	- 6,6	- 2,6
1961*	+ 2,6	+ 4,6	+ 2,3
	scarti percentuali nelle fluttuazioni degli indici (tra massimi e minimi)		
1958	4,9	4,7	2,0
1959	5,6	7,1	3,6
1960	8,3	8,1	3,4

* Da gennaio ad aprile.

L'indice Schulze mette in rilievo che i prezzi delle materie prime industriali furono per qualche tempo, e sono stati di nuovo nel 1960, in una posizione migliore di quelli di altri gruppi di prodotti, sebbene anche essi siano diminuiti. I prezzi dei generi alimentari, d'altra parte, hanno presentato, in complesso, una minore stabilità. Ma, all'interno del

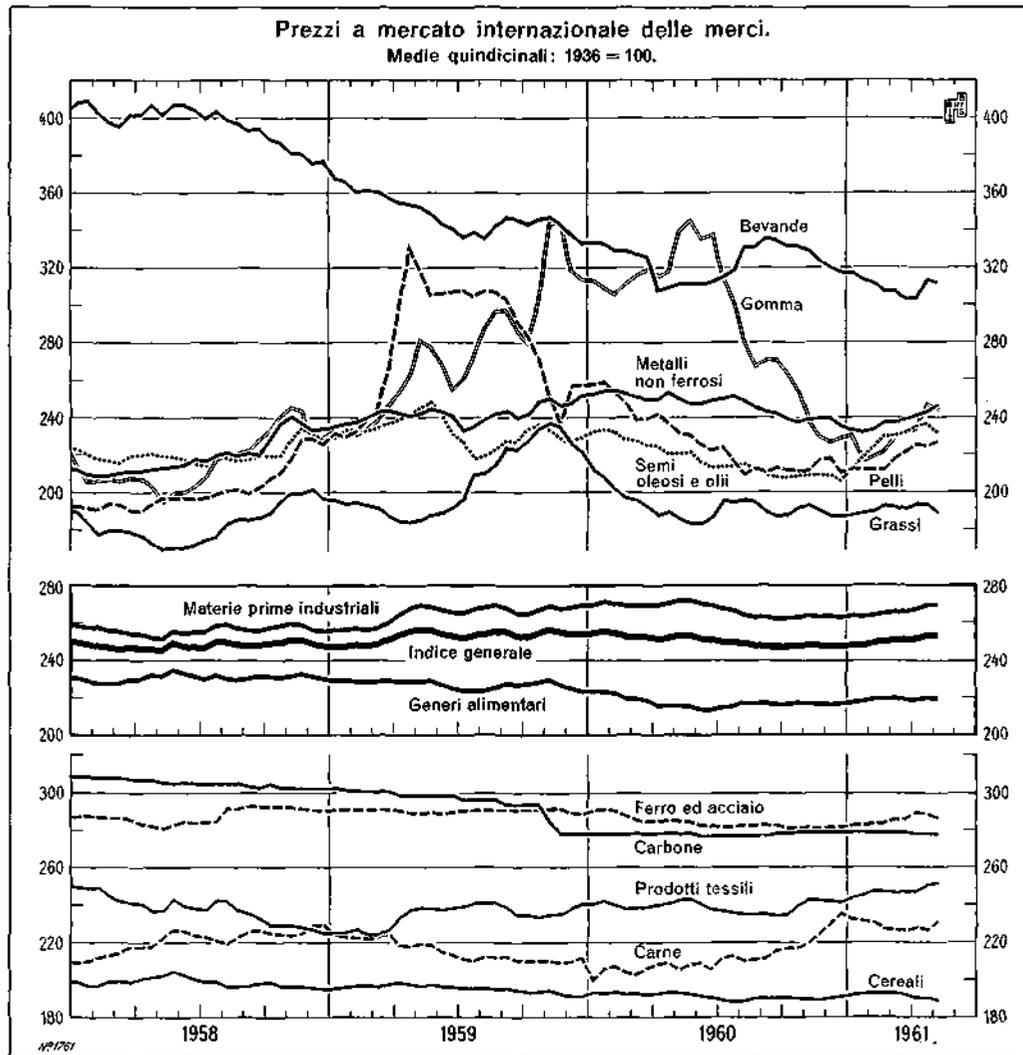
”trend” più o meno uniforme presentato da questo indice, si sono manifestati movimenti contrastanti sia per direzione che per intensità.

Il solo gruppo di prodotti che, nel 1960, ha registrato un sensibile incremento è quello della carne, il quale è aumentato dell'11%, riguadagnando così il terreno perduto nell'anno precedente. Alla fine di aprile 1961, un nuovo ribasso aveva però riportato i prezzi ancora una volta al loro livello di fine 1958. Praticamente, nessuna variazione hanno subito i gruppi dei prodotti tessili, il carbone (che è lievemente aumentato) ed i cereali (che sono alquanto diminuiti). I prezzi degli altri prodotti sono scesi: i grassi del 15,5%, le pelli del 18,3% e la gomma del 27,1%. Durante i primi quattro mesi del 1961, i prezzi sono saliti, in complesso, del 2,3%, sicchè si sono quasi ripresi dalla flessione subita nel 1960. Questo movimento è stato relativamente modesto: soltanto i prezzi dei semi oleosi sono cresciuti notevolmente (del 14,5%); nelle altre voci, i prezzi hanno variato fra un incremento del 7,7% ed una riduzione del 3,7%. La tendenza dell'indice globale, dei suoi due principali componenti e dei suoi sottogruppi durante il periodo dal gennaio 1958 a metà maggio 1961, può essere rilevata dal grafico alla pagina che segue.

E' possibile operare una distinzione fra i diversi gruppi di prodotti secondo che, negli anni recenti, fino alla primavera del 1961, i loro prezzi hanno registrato movimenti uniformi od irregolari. I prezzi del carbone, di ghisa ed acciaio, nonchè quelli di cereali, carne e prodotti tessili si sono sviluppati regolarmente, i prezzi dei rimanenti gruppi di prodotti dell'indice Schulze hanno invece subito fluttuazioni notevoli. Ciò vale, soprattutto, per i prezzi di pelli, bevande e gomma, il cui incremento è stato seguito da una notevole riduzione, nonchè per i prezzi di grassi e semi oleosi e generi alimentari, in generale, che sono diminuiti.

La tabella a pagina 103, che comprende una selezione tipica di materie prime, riporta l'andamento dei prezzi di determinati prodotti. Il quadro che emerge è il seguente: 1) nel 1960, i prezzi di numerosi prodotti importanti (alluminio, petrolio greggio del Venezuela, alcuni tipi di acciaio, gomma sintetica, filati di raion, carbone, stagno, zinco e grano) sono rimasti praticamente invariati; 2) i prezzi di alcuni prodotti hanno registrato flessioni inferiori al 5%, per esempio, granturco, acciaio in barre, cotone (mercato di Nuova York) e mercurio, mentre quelli di altri sono cresciuti fino al 5%, quali polpa di legno, caffè, semi di soia e persino lo zucchero. Variazioni più sensibili si sono verificate nei prezzi di cotone egiziano, piombo e rame (-8 a -10%), fibre d'agave (+6%) ed olio di cotone (+10%); 3) sono ribassati invece notevolmente i prezzi dei seguenti prodotti agricoli: pelli (15%), lana e cacao (20%) e gomma e copra (27%), nonchè del fiocco di raion (15%), mentre il prezzo dei rottami di acciaio è declinato di non meno del 35%; 4) i prezzi di alcuni prodotti, infine, hanno compiuto un balzo in avanti, per esempio, quelli dei maiali e soprattutto della juta, che hanno superato, rispettivamente, del 30% e dell'86% i loro livelli del 1959.

Tali movimenti si sono protratti nel primo trimestre del 1961. Alcuni incrementi di prezzi (per esempio, dell'acciaio in Belgio e dei rottami di acciaio negli Stati Uniti) hanno compensato le perdite dell'anno precedente,



mentre altri prezzi (per esempio, del cacao) sono scesi ulteriormente e all'incirca con lo stesso ritmo di prima. La maggior parte dei prezzi, che erano aumentati nel 1960, hanno tuttavia continuato a crescere in uguale misura o persino più rapidamente (maiali, olio di cotone e semi di soia).

La causa fondamentale della persistente flessione e delle caratteristiche fluttuazioni nei prezzi verificatesi durante l'anno è data dal fatto che, nella maggior parte dei casi, la produzione e l'approvvigionamento delle diverse merci hanno superato la domanda crescente. Per quanto riguarda le materie prime e soprattutto i generi alimentari (fra cui i cereali possono essere citati come esempio tipico), si è trattato di scorte in aumento nei paesi produttori. Durante gli ultimi dieci anni, le giacenze di grani da mangime e da pane sono raddoppiate o persino triplicate nei quattro principali paesi esportatori, con incrementi, rispettivamente, da 31 a 64 milioni di tonnellate e da 18 a 54 milioni di tonnellate. Le scorte di tutti i tipi di cereali sono passate da

Variazioni nei prezzi di alcune importanti materie prime.

Prodotti	Mercati	Variazioni percentuali durante il				1960 variazione percentuale tra massimo e minimo
		1958	1959	1960	1961 dal gennaio all'aprile	
Materie prime industriali						
Petrolio grezzo . . .	Bradford, Pa.	- 15,1	+ 11,4	+ 9,1	0,0	9,1
Petrolio grezzo . . .	Venezuela	0,0	- 8,2	0,0	0,0	0,0
Carbone	Stati Uniti	- 5,0	- 1,7	- 0,8	0,0	0,9
Rame	Londra	+ 21,8	+ 15,6	- 9,6	- 0,8	27,8
Stagno	Londra	+ 3,5	+ 4,3	+ 0,8	+ 5,3	5,4
Piombo	Nuova York	0,0	- 3,7	- 9,1	- 3,3	9,1
Zinco	St. Louis	+ 15,0	+ 8,7	- 0,2	- 7,8	8,3
Acciaio (lingotti) . . .	Anversa	- 23,7	+ 15,6	- 4,8	+ 3,5	5,6
Acciaio (profilati) . . .	Pittsburgh	+ 4,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Alluminio (lingotti) . .	Stati Uniti	- 4,6	+ 4,9	0,0	0,0	0,0
Mercurio	Nuova York	- 2,1	- 2,8	- 2,4	- 1,5	2,4
Gomma sintetica	Nuova York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acciaio (rotfami)	Pittsburgh	+ 28,5	- 1,0	- 35,0	+ 34,2	62,3
Raion (filati)	Nuova York	- 16,5	+ 7,9	0,0	0,0	0,0
Raion (fiocco)	Nuova York	0,0	+ 6,5	- 15,2	0,0	17,9
Materie prime agricole						
Lana	Melbourne	- 26,9	+ 21,8	- 19,7	+ 5,4	39,4
Cotone	Nuova York	- 1,9	- 7,7	- 2,3	+ 4,3	6,5
Cotone	Alessandria	- 11,0	+ 8,6	- 8,1	- 0,0	26,3
Juta	Londra	- 9,5	+ 7,6	+ 86,2	+ 3,3	104,1
Fibre d'agave	Londra	+ 9,2	+ 25,6	+ 6,3	- 6,4	6,3
Pelli	Chicago	+ 27,6	+ 20,0	- 15,0	+ 12,8	49,8
Gomma	Singapore	+ 1,1	+ 40,5	- 26,6	+ 3,3	71,6
Polpa di legno	Svezia	- 5,5	- 5,1	+ 5,2	+ 1,3	5,4
Generi alimentari						
Grano	Winnipeg	0,0	+ 1,2	+ 0,6	+ 0,7	3,8
Granturco	Nuova York	- 1,1	- 4,5	- 4,7	+ 4,1	24,1
Zucchero	Nuova York	- 7,8	- 15,9	+ 2,3	+ 0,6	22,3
Cacao	Nuova York	+ 2,6	- 24,5	- 19,0	- 10,6	27,0
Caffè	Nuova York	- 24,4	- 14,8	+ 1,7	+ 2,3	4,2
Copra	Londra	+ 33,4	- 3,4	- 27,4	- 0,9	49,6
Semi di soia	Chicago	- 5,4	- 0,2	+ 2,9	+ 44,4	10,0
Olio di cotone	Nuova York	- 21,9	- 14,9	+ 10,0	+ 32,4	14,6
Malati	Nuova York	- 3,6	- 24,5	+ 30,2	+ 21,7	36,1

49 a 118 milioni di tonnellate. Alla fine del 1960, le giacenze dei grani da pane ammontavano al doppio e quelle dei grani da mangime a quattro volte rispetto al livello delle esportazioni. Nei quattro principali paesi produttori dell'Occidente (Stati Uniti, Canada, Argentina ed Australia) esse equivalevano all'incirca ad un intero raccolto di grano. Date le circostanze, fu la politica del sostegno dei prezzi perseguita dagli Stati Uniti ad impedire che le quotazioni per il grano americano (fra cents 265 e 235 per staio) crollassero. La maggior parte delle esportazioni di grano americano è, in effetti, assoggettata a condizioni speciali oppure consiste in spedizioni a titolo di donazione; nel 1960, soltanto un quarto del totale è stato il frutto di operazioni commerciali.

I prezzi degli olii e dei grassi hanno manifestato, in complesso, un declino sebbene la produzione non sia aumentata nella stessa misura dell'anno precedente ed i consumi siano cresciuti. Vi è tutt'ora un'eccedenza globale nell'offerta, che ha creato serie difficoltà per diversi prodotti vegetali. Tuttavia, il cattivo raccolto in Cina, che è uno dei principali paesi esportatori di olio di semi, ha contribuito a consolidare le quotazioni per i semi di soia e soprat-

tutto per le arachidi. I prezzi sul mercato di Londra per l'olio dei semi di soia è cresciuto da quasi £80 per tonnellata lunga nel luglio-settembre 1960 a £95 per tonnellata alla fine dell'anno ed ulteriormente a circa £115 per tonnellata alla fine di aprile 1961.

Nel 1960, il mercato dello zucchero ha dovuto fronteggiare una serie di problemi speciali, tutt'ora validi nel 1961. I consumi non sono stati in grado di procedere di pari passo con la produzione, che ha registrato un nuovo sensibile incremento. Un fattore addizionale di perturbazione è dato dalla situazione politica creatasi a Cuba, che fornisce almeno un terzo dello zucchero oggetto di scambi commerciali. Una conseguenza è stata l'embargo degli Stati Uniti sulle spedizioni di zucchero cubano, che ha colpito esportazioni annuali per 3 milioni di tonnellate. La perdita è stata tuttavia compensata da maggiori acquisti della Cina e, soprattutto, dell'U.R.S.S. per 4 milioni di tonnellate all'anno al prezzo di cents S.U. 4 la libbra, cioè inferiore al precedente prezzo americano, ma superiore a quello mondiale.

La situazione è difficile anche per il caffè ed il cacao. Il raccolto del cacao cresce ogni anno, in parte, in seguito ai migliorati controlli sulle malattie delle piante e, in parte, all'impiego di varietà ad alto rendimento. Nel 1960, è stato superato per la prima volta il livello di un milione di tonnellate e per il 1961 è previsto un raccolto di 1,2 milioni di tonnellate. I consumi non hanno progredito parallelamente con questi imponenti incrementi, nonostante un cospicuo aumento, nel 1960, dovuto alla forte riduzione nei prezzi del cacao, fra il 26 gennaio 1960 ed il 7 marzo 1961, da £233 a meno di £150 per tonnellata lunga, che è il più basso dal 1947; comunque, i prezzi da tale epoca si sono alquanto ripresi.

Dopo aver subito notevoli flessioni nei tre anni precedenti, di circa il 40% nel complesso, la tendenza in diminuzione dei prezzi del caffè, si è arrestata, nel 1960, in cui vi è stato un modesto miglioramento medio dell'1,7%. Nei primi quattro mesi del 1961, i prezzi sono saliti di un ulteriore 2%. Questa parziale ripresa è stata, per i paesi importatori, il segnale di cominciare a ricostituire le scorte ridotte. Gli acquisti di sostegno brasiliani, la proroga dell'Accordo internazionale per il caffè per un altro anno fino al 30 settembre 1961 (l'Accordo copre ora il 93% della produzione mondiale esportabile e le quote dell'esportazione raggiungono attualmente il 90% delle massime esportazioni annuali per gli ultimi dieci anni, ossia l'88% della produzione esportabile), nonché l'istituzione, nel dicembre 1960, di un'Organizzazione inter-africana per il caffè, allo scopo di stabilizzare i prezzi per la qualità "robusta" (la qualità tipo), sono tutti fattori che hanno contribuito a consolidare le quotazioni.

Fra il gruppo di fibre tessili, il prezzo della lana, che era andato declinando dal maggio 1960, è aumentato di nuovo fra Natale 1960 e Pasqua 1961. Da quest'epoca alla stagione della vendita della lana, i prezzi sono rimasti sostenuti. Sebbene nel 1960-61, la tosatura della lana si sia lievemente contratta, ciò non ha impedito che le scorte commerciali siano passate da libbre 155 a 175 milioni di lana lavata. I consumi di lana grezza sono stati

stimati circa del 3% al di sotto delle disponibilità. Nel 1960, nella più parte dei paesi occidentali, i consumi di lana hanno manifestato la tendenza a decrescere, soprattutto nella seconda metà dell'anno. Recentemente, tuttavia, i paesi dell'Europa occidentale e del blocco orientale, e specialmente il Giappone, hanno effettuato maggiori acquisti di lana che hanno contribuito a consolidare i prezzi.

Le condizioni per il cotone hanno continuato ad essere equilibrate. Durante il 1960 ed il corrente anno, la produzione ed i consumi in Occidente si sono pareggiati a poco più di 30 milioni di balle, mentre le scorte dichiarate ammontano al fabbisogno di circa sei mesi. Di importanza decisiva per la struttura del prezzo del cotone sono il prezzo americano di sostegno e la sovvenzione degli Stati Uniti all'esportazione. Per la nuova stagione, il prezzo di sostegno è stato portato da cents 32,42 a 33,04 per libbra, cioè all'82% del "prezzo di parità" americano. A causa del maggiore prezzo interno, la sovvenzione all'esportazione è stata aumentata da cents 6 ad 8 per libbra.

La juta è la sola fibra tessile ad avere registrato aumenti eccezionali di prezzo. Dopo essere salito da £104 a £155 per tonnellata lunga fra la fine di marzo e metà maggio del 1960 e, successivamente, essere diminuito del 20%, il prezzo per la qualità "L.J.A. Firsts" fece un balzo in settembre ed ottobre da £120 a £200, toccando il suo vertice di £211 per tonnellata fra il 1° ed il 10 marzo 1961. Sebbene il prezzo fosse sceso a £180 a metà aprile, esso era tuttavia ancora notevolmente superiore a quello dell'anno precedente.

Dopo essere aumentato per due anni fino all'inizio del 1961, successivamente, i prezzi della gomma naturale sono diminuiti in misura notevole. La scarsità degli approvvigionamenti negli ultimi due anni è stata sostituita da un'eccedenza, assai maggiore, di 130.000 tonnellate lunghe, che è la massima registrata dal 1952; le disponibilità globali comprendono, tuttavia, circa 160.000 tonnellate svincolate dalle scorte di materiali strategici accumulate da Stati Uniti, Regno Unito ed Italia. La sospensione dell'accumulazione di scorte o gli svincoli da scorte esistenti sono divenuti una caratteristica regolare dell'attuale situazione degli approvvigionamenti; di natura più temporanea è, invece, la contrazione negli acquisti di gomma naturale da parte dell'U.R.S.S. La domanda viene influenzata notevolmente dalla pressione competitiva della gomma sintetica, di cui si vanno pure accumulando eccedenze. Con una produzione che, nello scorso anno, è stata di 2,7 milioni di tonnellate, il contributo della gomma sintetica al consumo globale di gomma si sta espandendo senza sosta. Negli Stati Uniti, nel 1960, esso è passato dal 66 al 69%, nel Regno Unito dal 30 al 39% ed in Germania dal 34 al 43%, mentre per il mondo nel suo complesso la proporzione, esclusa la gomma proveniente dall'Europa orientale, ammonta quasi a metà rispetto ad un quarto dieci anni or sono.

Fra i metalli non ferrosi, il nichelio denuncia l'influenza della costituzione e liquidazione delle scorte strategiche di materie prime. Per diversi anni, gli approvvigionamenti di questo metallo sono stati estremamente scarsi, provocando conseguentemente aumenti nel prezzo. Dal 1947 al 1957, gli acquisti degli Stati Uniti, per riserve strategiche, hanno probabilmente assorbito oltre

un terzo della produzione di nichelio dell'Occidente. Dalla sospensione di tale accumulazione, decisa nel 1957, i pochi paesi produttori che dominano il mercato hanno cercato di mantenere i prezzi stabili ad un elevato livello. Come risultato, il prezzo è rimasto costante dalla normalizzazione nell'offerta e nella domanda a £600 per tonnellata, ossia a cents 74 per libbra negli Stati Uniti.

Nel 1960, il prezzo del rame ha fluttuato fra £279 per tonnellata in aprile e £218 in ottobre; a metà gennaio 1961 ha toccato un minimo di £216 ½ per tonnellata, cioè approssimativamente metà del livello di cinque anni or sono, salendo di nuovo, alla metà di maggio, a £244 ½ per tonnellata, in confronto al prezzo delle fonderie e dei produttori di materie prime, di cents 31 per libbra negli Stati Uniti. La contrazione globale si è verificata nonostante i frequenti scioperi nell'industria e l'irrequietudine politica in Africa. Lo scorso autunno, constatato il persistente declino del prezzo, alcuni importanti produttori decisero di ridurre la produzione del 10%. Il "taglio" equivale a circa 300.000 tonnellate all'anno, che era approssimativamente la quantità dell'eccedenza prevista a quell'epoca. Nel 1960, nonostante i consumi siano aumentati, essi non hanno controbilanciato l'espansione nella produzione, sicchè, mentre i prezzi tendono tutt'ora a diminuire, si prevede che, alla metà del 1961, l'eccedenza ammonterà a circa mezzo milione di tonnellate. Dalla primavera del 1961, sembra tuttavia che vi sia stata una certa ripresa: i prezzi sono aumentati e le scorte diminuite.

Lo stagno è la sola materia prima, la cui produzione non sia aumentata dall'epoca prebellica. L'industria, applicando una politica di restrizione della produzione e delle esportazioni, ha limitato gli approvvigionamenti e, pertanto, consolidato i prezzi. Altri fattori che influenzano la produzione sono i disordini politici nel Congo e nel Laos e le difficoltà tecniche in Bolivia. Effettuando prelievi da scorte ancora cospicue, ma tuttavia in fase di diminuzione, i consumi (esclusi quelli dell'U.R.S.S.) sono passati da 165.000 tonnellate lunghe nel 1959 a 185.000 nel 1960 contro approvvigionamenti, rispettivamente, di 136.000 e 171.000 tonnellate. Alla luce di questa situazione della domanda e dell'offerta, il Consiglio internazionale per lo stagno ha deciso di mantenere, nel 1961, la politica di libere esportazioni dai paesi produttori adottata il 1° ottobre dello scorso anno. I prezzi hanno manifestato la tendenza ad essere più elevati dell'anno precedente, raggiungendo il livello di £800 per tonnellata all'inizio del marzo 1961. Il 17 maggio, è stato registrato il prezzo di £870 per tonnellata, dopo aver superato il punto critico di £830 il 6 aprile. A questo punto, il fondo comune può effettuare vendite sul mercato, ma dato che le sue scorte non sono superiori a 10.000 tonnellate, la sua libertà d'azione non sembra molto ampia. Se, tuttavia, il prezzo fosse lasciato salire oltre £880 per tonnellata, questo andamento provocherebbe vendite di stagno prelevato dalle scorte strategiche degli Stati Uniti, che sono valutate a 300.000 tonnellate.

La situazione dello zinco e, soprattutto, del piombo, è più critica. Gli sforzi per adeguare l'offerta alla domanda, attraverso accordi, non hanno avuto successo. Nel 1960, i prezzi di queste due materie prime sono scesi al livello di quattordici anni or sono. Tale fatto è dovuto, in parte, alle mag-

giori offerte provenienti dall'Oriente e dall'Occidente e, in parte, alla situazione depressa dei consumi. Lo squilibrio si è protratto, per entrambi i metalli, nei primi mesi del 1961.

La produzione del petrolio cresce senza interruzione e sta superando i consumi, anch'essi in fase di espansione. Finora, gli sforzi fatti dall'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (Organisation of Petroleum Exporting Countries - O.P.E.C.) e, soprattutto dal Venezuela, per regolare la produzione, sono stati inutili. Stanno altresì aumentando le esportazioni dell'U.R.S.S., dato che lo scopo dichiarato del paese è di riconquistare il livello prebellico del 19% con cui partecipava alle esportazioni mondiali di petrolio (e, cioè, circa 80 milioni di tonnellate contro circa 25 e 35 milioni rispettivamente, nel 1959 e nel 1960). Gli effetti di questa maggiore concorrenza sui mercati delle esportazioni si sono fatti sentire in molte aree di consumo.

Produzione di materie prime.

Nello scorso anno, la produzione delle materie prime, in generale, e dei prodotti chiave, in particolare, è cresciuta notevolmente, sebbene, in seguito agli scarsi raccolti in alcune parti del mondo, i prodotti agricoli abbiano registrato un minor saggio d'incremento e, in alcuni casi, persino una riduzione. La produzione delle materie prime industriali, d'altra parte, è sensibilmente aumentata. Questi sviluppi sono illustrati nella rassegna alla pagina seguente della produzione da prima della guerra.

Dalla tabella emergono due caratteristiche principali:

1) Nel 1960, la produzione di materie prime ha raggiunto un nuovo livello senza precedenti, con alcune eccezioni: il raccolto del caffè, che fu eccezionalmente abbondante nel 1959, registrando un incremento di non meno del 27%, si è contratto del 17%; i raccolti del grano e del riso, sebbene diversi nelle singole regioni, si sono ridotti del 3 o 4%; e la tosatura della lana è diminuita del 2%. Le rimanenti materie hanno presentato miglioramenti - talvolta assai considerevoli - rispetto all'anno precedente; ciò non di meno, per la maggior parte di esse, il saggio di espansione è stato inferiore. Ancora una volta, il primo posto nell'elenco è occupato dalle materie prime industriali: la produzione dello stagno, dopo un lungo periodo di artificiale limitazione, è cresciuta del 20%, il rame è aumentato del 16% contro un incremento soltanto del 5% nel 1959; alluminio, acciaio e nichelio hanno tutti registrato un'espansione di non meno del 10%, dopo incrementi ancora maggiori nell'anno precedente. Nel 1960, è stato generato circa il 9% in più di idro-elettricità, cioè la stessa aliquota che nel 1959. Per il cacao, un altro raccolto senza precedenti ha accresciuto questo prodotto del 14%, dopo una espansione del 15% nel 1959. Le altre voci, fra le quali predominano i prodotti agricoli, soprattutto i generi alimentari, sono aumentate alquanto meno nel 1960 che nel 1959.

La produzione globale delle trentun merci e gruppi di merci può essere suddivisa in due categorie: generi alimentari e materie prime industriali. Nel 1960, il volume globale della produzione di generi alimentari si è alquanto contratto (del 2%) per la prima volta in tre anni; nei due anni pre-

Stima della produzione mondiale di prodotti base.

Prodotto	Unità	1937	1959	1960 dati provvisori	Variazione percentuale		
					nel 1959 rispetto al 1958	nel 1960 rispetto al 1959	nel 1960 rispetto al 1937
Alluminio ¹	1000 tonnellate	493	4.087	4.561	+ 15	+ 12	+ 825
Gas naturale	miliardi di m ³	80	426	465	+ 12	+ 9	+ 480
Fibre sintetiche	1000 tonnellate	835	3.106	3.326	+ 15	+ 7	+ 298
Idro-elettricità	miliardi di Kwh	177	636	690	+ 9	+ 9	+ 290
Cemento	milioni di tonn.	82	292	315	+ 11	+ 8	+ 285
Petrolio grezzo	milioni di tonn.	280	978	1.052	+ 8	+ 8	+ 275
Gomma nat.	1000 tonnellate	1.229	2.101	2.030	+ 16	+ 6	+ 266
Gomma sint.	1000 tonnellate	63	2.350	2.700			
Lignite	milioni di tonn.	252	621	644	+ 1	+ 4	+ 156
Nichelio ²	1000 tonnellate	119	278	305	+ 21	+ 10	+ 156
Acciaio	milioni di tonn.	136	305	340	+ 13	+ 11	+ 150
Zucchero	milioni di tonn.	25	50	56	- 1	+ 12	+ 125
Manganese (minerale)	milioni di tonn.	6	13	14	+ 2	+ 6	+ 125
Semi di soia	milioni di tonn.	13	26	27	- 6	+ 3	+ 111
Granturco	milioni di tonn.	115	220	226	+ 9	+ 3	+ 97
Rame ³	1000 tonnellate	2.534	4.305	4.978	+ 5	+ 16	+ 96
Zinco ⁴	1000 tonnellate	1.636	2.963	3.126	+ 4	+ 6	+ 91
Mercurio	tonnellate	4.590	8.032	8.756	- 8	+ 9	+ 91
Riso grezzo	milioni di tonn.	151	260	250	+ 2	- 3	+ 66
Grassi e olii ⁴	milioni di tonn.	19	31	31	+ 7	+ 1	+ 66
Caffè	1000 tonnellate	2.409	4.707	3.896	+ 27	- 17	+ 62
Fibre dure	1000 tonnellate	529	850	860	+ 7	+ 1	+ 62
Cotone	1000 tonnellate	6.661	10.216	10.192	+ 5	- 0	+ 53
Carbon fossile	milioni di tonn.	1.300	1.890	1.970	+ 4	+ 4	+ 52
Piombo ¹	1000 tonnellate	1.692	2.407	2.548	- 2	+ 6	+ 51
Lana sudicia	1000 tonnellate	1.718	2.547	2.500	+ 5	- 2	+ 46
Grano	milioni di tonn.	167	250	240	- 3	- 4	+ 44
Cacao	1000 tonnellate	732	902	1.032	+ 15	+ 14	+ 41
Tungsteno (WO ₃ , al 60%)	1000 tonnellate	39	52	54	+ 3	+ 5	+ 39
Juta	1000 tonnellate	1.965	2.570	2.600	- 8	+ 1	+ 32
Stagno ¹	1000 tonnellate	205	170	204	- 2	+ 20	- 0

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

Nota: Quando tonnellate, s'intendono tonnellate metriche. I dati prebellici per i prodotti agricoli rappresentano medie per il 1937-38 o il 1935-39.

cedenti era cresciuto del 15 e 4%. Il valore della produzione si era già ridotto in una certa misura nel 1959 e nel 1960 è sceso ulteriormente del 6%; il valore medio per unità è diminuito in proporzione. Nel caso delle materie prime industriali, come nell'anno precedente, sono stati registrati incrementi uguali tanto per il volume globale (a prezzi del 1958) quanto per i valori correnti. Il valore medio per unità è rimasto, quindi, praticamente invariato, come è avvenuto negli ultimi quattro anni. Il volume globale della produzione di tutte le trentun merci e gruppi di merci ha conseguito un nuovo incremento, sebbene non così cospicuo come nei due anni precedenti. L'aumento in termini di valori correnti è stato ancora più modesto, sicché il prezzo medio si è ridotto circa dell'1% rispetto al 1959 contro circa il 2% nel 1959 rispetto al 1958.

2) Nei confronti del periodo prebellico, la produzione di tutte le merci riportate nella tabella, con l'eccezione dello stagno, ha registrato un'espansione, talvolta assai considerevole. Soprattutto le materie prime industriali hanno conseguito saggi d'incremento che variano dal 150% (acciaio, nichelio e lignite) all'800% (alluminio). La produzione del gas naturale è aumentata del 500%

e quella di fibre sintetiche, idro-elettricità, cemento, petrolio grezzo e gomma (principalmente sintetica), è quasi quadruplicata. Le rimanenti merci, compresi i prodotti agricoli (specialmente generi alimentari), hanno avuto saggi d'espansione assai più modesti, seppure ancora considerevoli.

Dal 1937 al 1960, il volume globale di tali merci (a prezzi del 1958) è più che raddoppiato; nello stesso periodo il valore della produzione (a prezzi correnti) è aumentato di quattro volte. I saggi d'espansione dei diversi gruppi di merci differiscono, peraltro, sensibilmente. Il volume dei generi alimentari è cresciuto meno, avendo registrato un incremento soltanto del 67% contro una media del 118% per tutte le merci. Dato che, fra il 1937 e il 1960, la popolazione mondiale è aumentata del 38%, il volume dei generi alimentari disponibili pro-capite ha subito un'espansione del 20%. La produzione delle materie prime industriali ha registrato l'incremento più cospicuo, raggiungendo un livello di due volte e mezzo superiore a quello prebellico. E' particolarmente notevole lo sviluppo delle nuove materie sintetiche. In generale, maggiore è il carattere industriale di una merce e più elevato è stato il suo saggio di espansione.

IV. SCAMBI E PAGAMENTI INTERNAZIONALI.

Il commercio mondiale, che aveva ricominciato l'ascesa nel 1959 dopo una flessione nell'anno precedente, nel 1960, ha continuato nell'espansione; nell'ultimo trimestre dell'anno, il suo volume ha superato, in valore, del 6% quello del trimestre corrispondente del 1959, mentre, per il 1960 nel suo complesso, è stato superiore dell'11% al livello dell'anno precedente. Quanto ai pagamenti internazionali, nel 1960, negli Stati Uniti, un cospicuo avanzo commerciale ha ridotto il disavanzo in conto partite correnti e capitali a lungo termine, ma tale contrazione è stata più che compensata da una uscita di fondi a breve termine. D'altra parte, i paesi O.E.C.E. hanno subito un notevole disavanzo commerciale globale, che è stato più che compensato dagli introiti dalle partite invisibili.

Commercio internazionale.

Commercio ripartito per aree. La notevole espansione nel commercio globale dell'Europa occidentale ed il considerevole progresso nelle esportazioni degli Stati Uniti, accompagnato da una contrazione nelle loro importazioni, rispecchiano il "boom" in Europa e la recessione americana. A causa del "boom" europeo, i paesi produttori di materie prime hanno aumentato le loro esportazioni, ma le relative importazioni sono cresciute più rapidamente, dato che l'assistenza finanziaria ottenuta permise loro di acquistare attrezzature e, in alcuni casi, generi alimentari.

Espansione nel commercio mondiale, ripartito per aree.

Aree	Commercio mondiale				Saggi annuali di espansione	
	1950	1958	1959	1960	1951-60	1960
	miliardi di dollari S.U.				percentuali	
Aree sviluppate						
Paesi C.E.E.	20,5	45,9	49,6	59,3	11,2	19,6
Paesi E.F.T.A.	21,8	34,9	37,1	41,7	6,7	12,4
Altri paesi	4,1	6,6	7,0	8,0	6,9	14,3
Totale	46,4	87,4	93,7	109,0	8,9	16,3
Stati Uniti e Canada	26,1	43,1	46,1	48,4	6,4	5,0
Giappone	1,8	5,9	7,1	8,5	16,8	19,7
Australia, Nuova Zelanda ed Unione del Sud Africa	5,8	8,0	8,3	9,3	4,8	12,0
Totale	80,1	144,4	155,2	175,2	8,1	12,9
Aree depresse						
America latina	14,4	20,2	19,5			
Altre aree	22,3	32,6	33,6			
Totale	36,7	52,8	53,1	56,6	4,4	6,6
Totale mondiale	116,8	197,2	208,3	231,8	7,1	11,3

Fra il 1959 ed il 1960, i prezzi sono rimasti abbastanza stabili e le ragioni di scambio delle aree sviluppate sono aumentate circa dell'1%. In considerazione della generale stabilità dei prezzi, le variazioni nel valore degli scambi possono essere attribuite, quasi interamente, a fluttuazioni nel volume. Durante gli anni cinquanta, il commercio delle aree depresse è cresciuto con un ritmo molto più lento di quello delle aree sviluppate; ciò è naturale, data l'ampia gamma di prodotti che i paesi industriali si scambiano reciprocamente. Nel 1959, le esportazioni fra paesi sviluppati hanno costituito il 63% del totale delle loro esportazioni (contro il 59% nel 1950), mentre quelle fra i paesi in fase di sviluppo sono state soltanto il 25% delle esportazioni globali (contro il 28% nel 1950). Nel 1960, la differenza nei saggi di espansione delle esportazioni dalle aree sviluppate e non sviluppate si è ampliata, essendo il volume delle esportazioni delle prime aumentato del 13% e quello delle seconde del 4%. Fra i paesi industriali, i maggiori incrementi sono stati registrati dai paesi C.E.E. (16%) e dal Giappone (14%). Questi sono stati anche i paesi, rispetto all'anno precedente, con i maggiori progressi nelle importazioni (Giappone 26% e paesi C.E.E. 21%), mentre le importazioni in tutti i paesi sviluppati sono cresciute del 13% e nelle aree depresse del 6%.

Nel 1960, il "boom" europeo delle importazioni è stato il più ampio dalla guerra di Corea. Dal 1959 al 1960, le esportazioni europee verso tutte le aree, con l'eccezione dell'America settentrionale, sono pure aumentate in misura maggiore che in qualsiasi altro anno dal 1951. Ma, mentre il "boom" coreano (come pure quello di Suez) si basava essenzialmente su un'espansione negli scambi di materie prime e combustibili, il progresso, nel 1960, è dovuto soprattutto a prodotti semilavorati e finiti. Nei paesi O.E.C.E. in complesso, le importazioni hanno superato di \$8,6 miliardi il livello del 1959. Metà dell'incremento è da attribuire agli scambi entro l'area ed un quarto alle importazioni dagli Stati Uniti. D'altra parte, le esportazioni dei paesi O.E.C.E. sono cresciute di \$6,3 miliardi; di cui \$4,5 miliardi rappresentano un incremento nel commercio all'interno dell'area, mentre la rimanenza è il risultato netto di una contrazione di \$280 milioni nelle esportazioni verso gli Stati Uniti ed un aumento di \$2,1 miliardi in quelle verso il resto del mondo. A causa di tali spostamenti, la partecipazione degli Stati Uniti alle importazioni dei paesi O.E.C.E. è passata dal 10% nel 1959 al 12,5% nel 1960, mentre il contributo americano alle loro esportazioni è sceso dal 10 all'8%.

All'incremento nelle importazioni dei paesi O.E.C.E. dagli Stati Uniti hanno partecipato tutte le categorie di merci, con l'eccezione di cereali e combustibili. Nel gennaio-settembre 1960, le importazioni dagli Stati Uniti hanno superato di \$1,7 miliardi quelle del periodo corrispondente del 1959. Di questo importo, \$330 milioni erano costituiti da mezzi di trasporto (soprattutto aerei), \$290 milioni da fibre tessili, \$230 milioni da metalli base e \$190 milioni da macchinari non elettrici; questi quattro gruppi complessivamente hanno partecipato all'espansione per oltre il 60%. A questo miglioramento ha indubbiamente contribuito l'esistenza di capacità inutilizzata negli Stati Uniti, nonché l'abolizione delle discriminazioni sulle merci provenienti dall'area del dollaro. All'inizio del 1960, la liberazione delle importazioni

dall'area del dollaro superava il livello del 90% in tutti i paesi C.E.E. ed E.F.T.A., con l'eccezione della Francia e Germania, con l'80% e dell'Austria, con soltanto il 45%. Durante il 1960, tali paesi hanno esteso le proprie liste e, al 1° aprile 1961, la Francia aveva liberato il 99%, la Germania l'89% e l'Austria il 91%, sicchè in tutti i paesi la percentuale di liberazione per le importazioni dall'area del dollaro era approssimativamente uguale a quella per le importazioni intra-europee. La maggior parte della riduzione di \$280 milioni nelle esportazioni dei paesi O.E.C.E. verso gli Stati Uniti è dell'ultimo trimestre del 1960, poichè, nei primi nove mesi, la contrazione era stata di circa \$100 milioni; ed è il risultato netto di flessioni di \$90 milioni nelle vendite di metalli base (esportati in grande quantità, l'anno precedente, in seguito allo sciopero nell'industria americana dell'acciaio), e di quasi \$70 milioni nelle esportazioni di mezzi di trasporto, soprattutto automobili, nonchè di incrementi di \$40 milioni nelle vendite di macchinari non elettrici e di \$10 milioni in quelle di prodotti e filati tessili.

Dal 1959 al 1960, il commercio fra i paesi O.E.C.E. è cresciuto di circa un quinto, che rappresenta il massimo saggio di espansione dopo il rapido miglioramento all'inizio degli anni cinquanta. Un confronto fra i periodi gennaio-settembre degli anni 1959 e 1960 mette in evidenza che, esclusa la Svizzera, il valore delle esportazioni fra i paesi O.E.C.E. è aumentato di \$3,5 miliardi, e i seguenti cinque gruppi hanno contribuito

Commercio europeo ripartito per aree.

Aree	Importazioni		Esportazioni		Variazione dal 1959 al 1960	
	1959	1960	1959	1960	Importazioni	Esportazioni
	milioni di dollari S.U.				percentuali	
Comunità economica europea						
Commercio all'interno dell'area . . .	8.090	10.135	8.180	10.240	+ 25,3	+ 25,2
Commercio con il resto dei paesi O.E.C.E.	4.425	5.120	6.140	7.320	+ 15,6	+ 19,3
Commercio con gli Stati Uniti . . .	2.495	3.825	2.375	2.245	+ 53,5	- 5,4
Commercio con il resto del mondo .	9.200	10.530	8.555	9.925	+ 14,5	+ 16,0
Totale	24.210	29.610	25.250	29.730	+ 22,3	+ 17,7
Associazione europea di libero scambio						
Commercio all'interno dell'area . . .	3.240	3.730	3.040	3.500	+ 15,1	+ 15,1
Commercio con il resto dei paesi O.E.C.E.	6.230	7.310	4.610	5.135	+ 17,3	+ 11,4
Commercio con gli Stati Uniti . . .	1.845	2.640	1.750	1.590	+ 43,1	- 9,0
Commercio con il resto del mondo .	8.700	9.400	7.600	8.310	+ 8,0	+ 9,3
Totale	20.015	23.080	17.000	18.535	+ 15,3	+ 9,0
Commercio della C.E.E. con l'E.F.T.A.	3.950	4.510	5.425	6.515	+ 14,1	+ 20,0
Paesi O.E.C.E.						
Commercio all'interno dell'area . . .	23.315	27.690	22.885	27.335	+ 18,8	+ 19,4
Commercio con gli Stati Uniti . . .	4.735	6.890	4.315	4.035	+ 45,5	- 6,4
Commercio con il resto del mondo .	18.670	20.730	16.540	18.630	+ 11,0	+ 12,7
Totale	46.720	55.310	43.740	50.000	+ 18,4	+ 14,3

per metà all'espansione (in milioni di dollari): metalli base (650), macchinari (440), mezzi di trasporto (345), macchinari ed attrezzature elettrici (170) e combustibili e lubrificanti (160).

Come in precedenti anni, il maggior progresso è dei paesi C.E.E., i cui scambi reciproci sono cresciuti del 25%, dal 1959 al 1960. Le loro esportazioni verso l'esterno dell'area sono aumentate del 13%, e le importazioni del 20%, dato che le scarsità di alcuni settori hanno dovuto essere colmate con maggiori acquisti esteri, soprattutto dagli Stati Uniti. Nel periodo gennaio-settembre 1960, rispetto allo stesso periodo del 1959, le importazioni dei paesi C.E.E. dagli Stati Uniti sono aumentate di \$1 miliardo, di cui un quinto è di mezzi di trasporto ed un decimo tanto di macchinari non elettrici quanto di metalli base. L'espansione nei loro scambi, tanto all'interno dell'area quanto con il resto del mondo, si è alquanto rallentata durante la seconda metà del 1960, in seguito alla contrazione nel saggio di incremento della produzione industriale, al completamento delle scorte ed al fatto che gli abbondanti raccolti nei singoli paesi li ha resi meno dipendenti dalle importazioni.

Nel 1960, i maggiori saggi di espansione nel commercio con gli altri paesi C.E.E. sono stati registrati da Italia e Francia, con aliquote fra il 35 ed il 40%, mentre gli scambi reciproci sono cresciuti del 50%. Ciò può essere attribuito, in parte, alla riduzione nei dazi doganali introdotta il 1° luglio 1960 ed all'incremento nelle quote, i cui effetti sono maggiori nei paesi a protezione più elevata. Nel caso della Germania, l'aumento del 24% nelle importazioni dei paesi della Comunità è dovuto unicamente alla vivace attività economica del paese, dato che le riduzioni doganali contrattuali erano già state anticipate dalle misure autonome adottate nel 1957. D'altra parte, le esportazioni tedesche verso i paesi della Comunità, che hanno tratto vantaggio non soltanto dai dazi doganali ridotti, ma anche dalla notevole ripresa negli investimenti esteri, sono cresciute del 26%.

Per quanto riguarda i paesi E.F.T.A., il commercio all'interno dell'area è appena un quinto dei loro scambi globali (contro il 34% nel caso dei paesi C.E.E.). Dal 1959 al 1960, ha subito un incremento del 15%, mentre le esportazioni dei paesi E.F.T.A. verso tutti i paesi sono aumentate soltanto dell'8%, in seguito alla contrazione di quelle verso gli Stati Uniti. Le importazioni dei paesi E.F.T.A. da tutti gli altri paesi sono cresciute nella stessa misura del commercio all'interno dell'area.

Dal 1959 al 1960, le esportazioni dei paesi C.E.E. verso quelli E.F.T.A. hanno registrato un progresso del 20% e le loro importazioni dai paesi E.F.T.A. del 14%. Il miglioramento nelle esportazioni di ciascun gruppo verso l'altro corrisponde approssimativamente a quello nel commercio all'interno dell'area. Una analisi per categorie di prodotti per i primi nove mesi del 1960, in confronto al periodo corrispondente del 1959, indica che l'espansione negli scambi di manufatti all'interno dell'area C.E.E. è stata all'incirca doppia di quella registrata all'interno dell'area E.F.T.A., ciò che dimostra il maggiore dinamismo della prima. Tuttavia, nei due settori più importanti, cioè, dei metalli base e dei macchinari, il saggio di espansione è stato pres-

sochè uguale in entrambi i gruppi di paesi, ma le esportazioni dei paesi C.E.E. verso quelli E.F.T.A. sono cresciute in misura molto maggiore delle relative importazioni. Difatti, per tutte le categorie di merci, con l'eccezione di materie prime, combustibili, olii e grassi, le esportazioni dell'area C.E.E. verso i paesi E.F.T.A. sono aumentate assai di più delle sue importazioni da questi ultimi.

Nel 1960, gli scambi di entrambe le aree con l'Europa orientale hanno subito un notevole sviluppo (in effetti, le esportazioni dell'area C.E.E. sono aumentate di quasi il 40%, principalmente a causa di un incremento nelle vendite della Germania all'U.R.S.S.), ma la loro importanza rimane modesta, perchè essi partecipano con meno del 4% al totale delle importazioni od esportazioni tanto dell'area C.E.E. che dell'area E.F.T.A.

Politica commerciale. La crescente competizione fra i paesi industriali, soprattutto per quanto riguarda le esportazioni di beni strumentali verso le aree meno sviluppate, ha recentemente indotto diversi paesi esportatori di tali beni a rivedere il proprio sistema di assicurazione dei crediti all'esportazione. La principale caratteristica di tali sistemi (che, nella maggior parte dei casi, risalgono agli anni prebellici, ma sono stati riveduti dopo la guerra) è costituita dall'assicurazione da parte dello stato dei rischi politici e, assai spesso, commerciali che possono impedire i pagamenti ed i trasferimenti. Normalmente, il beneficiario dell'assicurazione del credito è l'esportatore, ma può anche essere un'istituzione finanziaria. In conformità alle norme stabilite dall'Unione degli assicuratori dei crediti internazionali, conosciuta come l'Unione di Berna, i crediti non possono essere assicurati per un periodo superiore a cinque anni. Ma ora che viene esportato un crescente volume di beni strumentali, compresi interi complessi da costruire ed installare all'estero, si sente la necessità di termini creditizi più lunghi. Allo scopo di soddisfare questo bisogno, senza peraltro violare le disposizioni dell'Unione di Berna, alcuni paesi hanno recentemente esteso l'assicurazione statale agli investimenti. Per esempio, nel bilancio tedesco per il 1959, la garanzia per i rischi politici venne estesa agli investimenti diretti in imprese estere ed alle esportazioni di beni strumentali destinati alle filiali estere di aziende tedesche. La garanzia, limitata a DM 2,5 miliardi e, nel bilancio per il 1960, portata a DM 5 miliardi, si applicherà ai nuovi investimenti, nonchè a parte dei relativi proventi. Nell'aprile 1961, il governo britannico ha annunciato che il Dipartimento per la garanzia dei crediti all'esportazione avrebbe garantito, per periodi superiori a cinque anni, i prestiti concessi da istituzioni finanziarie ad acquirenti d'oltremare solvibili. Si intende stimolare le esportazioni relative a grandi complessi di impianti, il cui costo superi £2 milioni e incoraggiare banche ed altre istituzioni finanziarie a provvedere gli acquirenti d'oltremare dei fondi necessari. Sebbene tutt'ora di portata limitata, l'assicurazione degli investimenti può essere considerata un mezzo per fornire su basi commerciali aiuto a paesi non sviluppati.

Alla fine del 1960, la C.E.E. ha compiuto tre anni di vita e le tariffe doganali interne sui prodotti industriali erano state ridotte del 10% il 1° gennaio 1959 e di un ulteriore 10% il 1° luglio 1960. La prima riduzione

è stata applicata anche ai paesi non appartenenti alla C.E.E. D'altra parte, nell'area E.F.T.A., una riduzione tariffaria del 20% limitata ai paesi membri, è stata introdotta il 1° luglio 1960. Entrambi i gruppi di paesi avevano pertanto diminuito le tariffe doganali nella stessa proporzione, ma lo scarto fra le aliquote era aumentato. L'accelerazione nei tempi originariamente fissati dalla C.E.E. ha anticipato la data della terza riduzione del 10% al 1° gennaio 1961 (invece del 1° gennaio 1962), per farla coincidere con il primo passo verso la creazione della tariffa comune esterna. Allo scopo di progredire parallelamente con la C.E.E., in vista di una fusione finale dei due gruppi, i paesi E.F.T.A. hanno deciso di ridurre le proprie tariffe del 10%, con decorrenza dal 1° luglio 1961 (invece che dal 1° gennaio 1962). Alla metà del 1961, ciascuno dei gruppi avrà pertanto ridotto le proprie tariffe interne del 30%. Nel frattempo, in conformità all'articolo XXIV del G.A.T.T. (il quale prescrive che se alcuni dei paesi membri entrano a far parte di un'unione doganale, la tariffa doganale esterna di quest'ultima non deve superare l'incidenza generale dei dazi applicati dai singoli paesi precedentemente alla istituzione dell'unione doganale) i paesi C.E.E., da una parte, ed i loro associati nel G.A.T.T., dall'altra, hanno condotto negoziati per compensare l'incremento di alcune tariffe che, sebbene vincolate, erano state aumentate per l'introduzione della tariffa comune esterna della C.E.E. Sebbene, nel maggio 1961, i negoziati non fossero ancora terminati, alla fine di tale mese, i paesi membri del G.A.T.T. ne hanno iniziato altri per nuove riduzioni tariffarie; dal 1947, è questa la quinta sessione delle trattative tariffarie multilaterali.

Nel marzo 1961 sono stati firmati accordi di associazione fra Grecia e C.E.E. e fra Finlandia ed E.F.T.A. A causa della loro situazione particolare, i nuovi paesi aderenti non sono membri di pieno diritto dei rispettivi gruppi. Per quanto riguarda la Grecia, tuttavia, la via per divenire membro di pieno diritto è aperta. Il processo di assimilazione occuperà dodici anni, ma per circa il 40% delle esportazioni della Comunità verso la Grecia, il periodo di transizione potrà essere esteso a ventidue anni. Due quinti del commercio estero della Grecia si svolge con paesi della C.E.E. e circa il 30% delle sue esportazioni verso questi paesi è costituito dal tabacco. I dazi di importazione sul tabacco applicati dai paesi C.E.E. verranno aboliti entro cinque anni. La Grecia potrà proteggere le nuove industrie ed imporre quote tariffarie. In aggiunta, riceverà aiuti finanziari per \$125 milioni in cinque anni. L'entrata in vigore dell'accordo è soggetta alla ratifica da parte della Grecia e di ciascuno dei paesi C.E.E.

L'accordo di associazione fra Finlandia ed i sette paesi E.F.T.A. (con i quali si svolge quasi il 30% del commercio estero della Finlandia) entrerà in vigore il 1° luglio 1961. Dopo una riduzione iniziale del 30%, le barriere doganali fra Finlandia ed i Sette verranno abbassate nella stessa misura di quella adottata dagli altri paesi partecipanti, sebbene i dazi che proteggono alcune industrie particolarmente sensibili saranno ridotti più lentamente. La Finlandia potrà concedere all'Unione sovietica gli stessi vantaggi doganali che, in una forma o l'altra, accorderà ai paesi E.F.T.A. Inoltre, per un numero limitato di prodotti, quali combustibili e prodotti fertilizzanti, che occupano

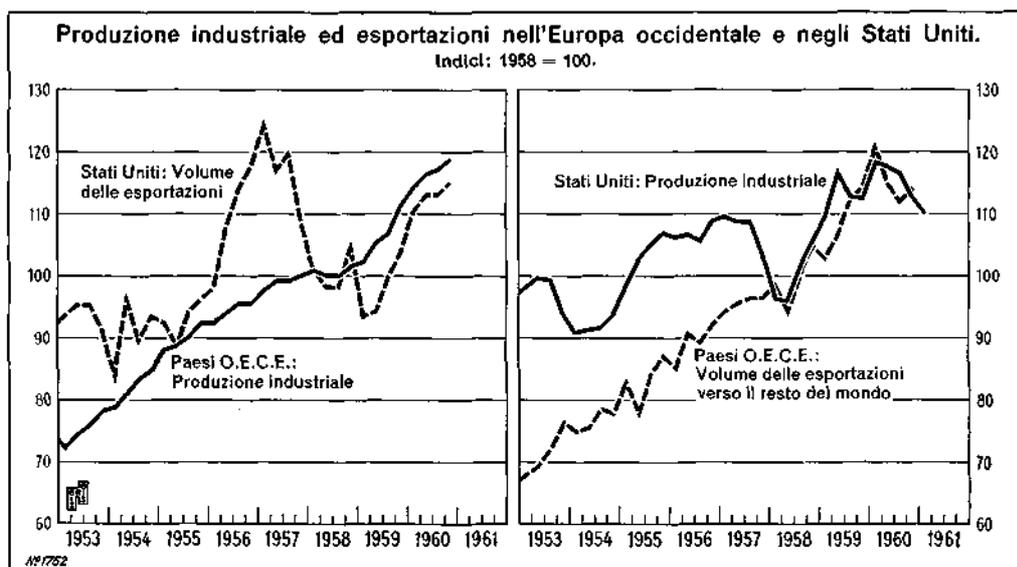
un posto importante nei suoi scambi con l'U.R.S.S., la Finlandia potrà mantenere le esistenti restrizioni quantitative sulle importazioni nei confronti dei suoi associati nell'E.F.T.A.

Le proposte per riorganizzare l'O.E.C.E., presentate all'inizio del 1960, sono sfociate nella firma, avvenuta il 14 dicembre, di una Convenzione sull'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (O.C.S.E.) che, in aggiunta ai paesi membri dell'O.E.C.E., comprenderà gli Stati Uniti ed il Canada. La nuova organizzazione si interesserà innanzi tutto a che vengano perseguite politiche, le quali assicurino elevati saggi di espansione, congiuntamente al mantenimento della stabilità finanziaria. Essa, inoltre, si occuperà in modo speciale dell'assistenza da concedere ai paesi in fase di sviluppo e cercherà di contribuire all'espansione del commercio mondiale su base multilaterale e non discriminatoria. I mutui impegni assunti dai paesi membri dell'O.E.C.E. in base al Codice di liberazione degli scambi verranno aboliti, in quanto già previsti dal G.A.T.T. D'altra parte, i Codici relativi alla liberazione delle partite invisibili ed ai movimenti di capitali rimarranno in vigore e continueranno ad essere vincolanti per i paesi che vi hanno aderito, anche se i nuovi membri non li adotteranno. Inoltre, allo scopo di assicurare la continuazione di politiche commerciali liberali e di impedire che le misure interne producano effetti nocivi per altri paesi, le singole politiche formeranno oggetto, a regolari intervalli, di analisi e confronti, che costituiranno una caratteristica essenziale delle attività dell'O.C.S.E. relative al commercio.

Bilance dei pagamenti.

Stati Uniti. Durante il 1960 ed il primo trimestre del 1961, la bilancia commerciale ha registrato crescenti avanzi. Nel 1960, essi sono stati tuttavia compensati da una sempre maggiore uscita netta di capitali privati, con conseguenti perdite di oro che hanno destato qualche preoccupazione. Nel primo trimestre del 1961, la posizione verso l'estero è migliorata, essendo l'avanzo commerciale salito a \$6,9 miliardi, su base annuale e l'uscita di capitali a breve termine è cessata, sicchè il disavanzo globale (in conto partite correnti e capitali a breve ed a lungo termine) si è ridotto a \$300 milioni, ossia a circa \$1 miliardo, su base annuale, contro \$3,8 miliardi nel precedente trimestre e \$3 miliardi per il 1960 nel suo complesso.

Dal 1951 al 1955, la bilancia commerciale aveva conseguito un avanzo medio di circa \$2,4 miliardi. Dipoi, questo avanzo è aumentato e diminuito in modo piuttosto discontinuo, variando fra un massimo di \$6,1 miliardi nel 1957 ed un minimo di \$900 milioni nel 1959, per poi balzare di nuovo a \$4,7 miliardi nel 1960. In questi anni, con l'eccezione del 1959, le fluttuazioni sono state principalmente causate da variazioni nelle esportazioni; nel 1959, tuttavia, vi fu un cospicuo aumento nelle importazioni, in parte, in seguito a circostanze eccezionali, quali il prolungato sciopero nell'industria dell'acciaio e le notevoli importazioni di autoveicoli. Tali movimenti possono essere attribuiti parzialmente alle diverse condizioni cicliche esistenti negli Stati Uniti, da un lato, e nell'Europa occidentale e nel Giappone, dall'altro.



Quando l'attività economica è più intensa in Europa che negli Stati Uniti, come fu nel 1956-57 e, di nuovo, nel 1960, la domanda europea di importazioni, che è assai sensibile al livello di attività nazionale, tende a sostenere le esportazioni americane. Quando, invece, essa è più rapida negli Stati Uniti che in Europa, come fu il caso nel secondo semestre del 1958 e nella prima metà del 1959, le importazioni americane tendono ad espandersi e le esportazioni a rallentare.

Durante il 1960, le esportazioni sono cresciute, sebbene con ritmo più lento negli ultimi sei mesi dell'anno. Dato che le importazioni sono rimaste abbastanza costanti nel primo semestre e si sono contratte nella seconda metà dell'anno, l'avanzo commerciale è cresciuto regolarmente, raggiungendo, nell'ultimo trimestre del 1960, un incremento di \$6,3 miliardi, su base annuale, contro \$1,5 miliardi nell'anno precedente.

Dal quarto trimestre del 1959 al quarto trimestre del 1960, l'aumento nelle esportazioni è stato di \$3,2 miliardi su base annuale. All'incremento hanno contribuito, per due terzi, sei gruppi di merci. Essi sono, in milioni di dollari: macchinari (600), grano ed altri cereali (490), rame non lavorato (320), cotone greggio (320), ghisa ed acciaio (270) ed aerei commerciali,

Stati Uniti: Commercio estero.

Voci	1959		1960					1961
	1959	1960	4° trimestre	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	1° trimestre
	Totali annuali		Rettificati per variazioni stagionali, su base annuale					
milioni di dollari								
Esportazioni commerciali . .	16.395	19.550	16.950	18.570	19.520	19.870	20.015	20.400
Importazioni generali	15.205	14.650	15.330	15.070	15.220	14.660	13.695	13.500
Saldo	1.190	4.900	1.520	3.500	4.300	5.210	6.320	6.900

soprattutto aviogetti (170). Le esportazioni di aerei sono ammontate a \$550 milioni nel 1960 contro \$160 milioni nel 1959; la maggior parte ha avuto luogo intorno alla metà dell'anno.

Gran parte dell'aumento nelle esportazioni di prodotti industriali ed una notevole aliquota delle vendite di beni strumentali si sono dirette verso l'Europa occidentale, mentre l'espansione nelle esportazioni di generi alimentari è dovuta soprattutto a spedizioni supplementari di grano all'India e ad altri paesi asiatici. Mentre le esportazioni sono cresciute, complessivamente, del 19%, quelle verso l'Europa occidentale ed il Giappone lo sono di oltre il 30%. Partite da un livello bassissimo, le esportazioni verso i paesi del blocco sovietico e l'India sono più che triplicate. Quelle verso il Canada e l'America latina sono rimaste stazionarie, mentre la sensibile contrazione negli scambi con Cuba ed il Venezuela è stata compensata da maggiori spedizioni verso altri paesi.

Nei periodi di rallentamento dell'attività interna del 1953-54 e 1957-58, le importazioni furono stimolate da fattori non ciclici, quali le considerevoli importazioni di rame nel primo periodo ed il cospicuo aumento negli acquisti di autoveicoli nel secondo, che hanno così compensato, in parte, la contrazione che può essere attribuita alla produzione decrescente. Durante il 1960, d'altra parte, tali fattori sembrano aver rafforzato la flessione ciclica. Nel quarto trimestre del 1960, le importazioni di merci sono state inferiori di \$1,6 miliardi, su base annuale, a quelle del trimestre corrispondente del 1959. La contrazione può essere imputata a quattro gruppi di prodotti (in milioni di dollari) e, precisamente: metalli non ferrosi (660), ghisa ed acciaio (460), automobili (430) e beni strumentali (110). La riduzione nelle importazioni dall'Europa è stata di quasi \$900 milioni, di cui circa una metà per automobili.

Nel 1960, la bilancia dei servizi, la cui stabilità generalmente è assai maggiore della bilancia commerciale, ha conseguito un avanzo di \$1,4 miliardi. La partita più importante è rappresentata dai proventi, cospicui e relativamente stabili, percepiti dagli investimenti diretti effettuati all'estero. Dal 1956, essi si aggirano sui \$2,2 miliardi, nonostante che il valore degli investimenti sia passato da \$22,2 miliardi nel 1956 a \$29,7 miliardi nel 1959. La bilancia dei pagamenti tiene conto soltanto dei proventi trasferiti e non rispecchia né la notevole contrazione nei profitti dell'industria petrolifera, che ha ridotto soprattutto gli utili non distribuiti, né l'incremento negli introiti dagli investimenti americani nelle industrie manifatturiere in Europa, la maggior parte dei quali sembra essere stata reinvestita.

La posizione degli Stati Uniti per quanto riguarda i proventi degli investimenti internazionali è assai favorevole, dato che le loro attività estere consistono quasi esclusivamente di investimenti diretti e di altri a lungo termine, mentre le loro passività sono quasi tutte a breve termine. Nel 1959, il totale degli investimenti americani all'estero, di \$64,8 miliardi, ha fruttato \$4,1 miliardi di interessi trasferiti e non distribuiti, mentre le attività e gli investimenti di altri paesi negli Stati Uniti, per l'ammontare di \$40,7 miliardi, hanno reso \$1 miliardo, di cui \$800 milioni sono stati trasferiti. La crescente importanza

Stati Uniti: Bilancia dei pagamenti.

Voci	Tutte le aree		Europa occidentale	
	1959	1960	1959	1960
milioni di dollari				
Operazioni commerciali				
Saldo della bilancia commerciale	+ 910	+ 4.695	+ 200	+ 2.515
Saldo della bilancia dei servizi	+ 1.305	+ 1.360	- 460	- 585
Saldo	+ 2.215	+ 6.055	- 260	+ 1.930
Operazioni del governo				
Spese militari	- 3.090	- 3.035	- 1.675	- 1.640
Donazioni	- 1.625	- 1.650	- 310	- 255
Saldo	- 4.715	- 4.685	- 1.985	- 1.895
Movimenti di capitali a lungo termine (uscita netta -)				
Per conto del governo ¹	- 5 ²	- 570	+ 545	+ 90
Per conto di privati				
Investimenti diretti	- 1.310	- 1.540	- 475	- 880
Altri investimenti	- 900	- 765	- 150	- 125
Totale capitali privati	- 2.210	- 2.295	- 625	- 1.005
Totale capitali a lungo termine	- 2.215	- 2.865	- 80	- 915
Movimenti di capitali esteri a lungo termine (entrata netta +)	+ 550	+ 330	+ 475	+ 275
Saldo globale in conto partite correnti e capitali a lungo termine	- 4.165	- 1.165	- 1.850	- 605
Movimenti di capitali a breve termine (uscita netta -)	- 440	- 1.765	+ 135	- 320
Pagamenti non registrati, errori ed omissioni	+ 780	- 905	- 560	- 1.445
Saldo globale in conto partite correnti e capitali a breve ed a lungo termine	- 3.825	- 3.835	- 2.295	- 2.370
Variazioni nelle passività liquide (aumento -)	- 3.095³	- 2.135	- 1.465	- 650
Variazioni nelle riserve auree (vendite -)	- 730⁴	- 1.700	- 830	- 1.720
Totale	- 3.825	- 3.835	- 2.295	- 2.370

¹ Capitali a lungo termine meno rimborsi. ² Escluso l'importo di \$1,375 milioni sottoscritto al F.M.I.
³ Esclusi \$1,031 milioni di titoli governativi non fruttiferi a breve termine che costituiscono la contropartita della sottoscrizione al F.M.I. ⁴ Esclusi \$344 milioni di oro versati al F.M.I.

degli investimenti americani nell'industria manifatturiera europea sta, tuttavia, creando problemi di competizione per le merci americane tanto sul mercato interno che su altri mercati; se i manufatti di filiali estere di imprese americane dovessero sostituire quelli prodotti negli Stati Uniti, alcuni dei vantaggi che la bilancia dei pagamenti americana ritrae dagli interessi e dividendi per investimenti verrebbero annullati.

Uno dei maggiori drenaggi per la bilancia degli Stati Uniti è costituito dalle spese militari e dalle donazioni governative che, negli anni recenti, hanno oscillato fra \$4,5 e 5 miliardi. Nel 1959 e nel 1960, le spese militari sono ammontate ad oltre \$3 miliardi e le donazioni a \$1,6 miliardi. Aggiungendo queste partite, che sono di natura periodica, al saldo delle operazioni commerciali, le partite correnti presentano un disavanzo di \$2,5 miliardi nel 1959 ed un avanzo di \$1,4 miliardi nel 1960.

L'uscita di capitali governativi a lungo termine che, nel 1956, fu di circa \$550 milioni, negli anni successivi è quasi raddoppiato, esclusa la sotto-

scrizione addizionale al F.M.I. nel 1959. Nel 1960, l'uscita di capitali per \$1.175 milioni comprende l'importo di \$74 milioni, sottoscritto all'Associazione internazionale per lo sviluppo. Nel 1956-59, sono stati rimborsati agli Stati Uniti, in media, \$500-600 milioni all'anno, con l'eccezione del 1959, anno in cui Germania e Regno Unito effettuarono rimborsi anticipati, portando l'importo ad oltre \$1 miliardo ed annullando così l'uscita di capitali verificatasi in tale anno. Nel 1960, l'uscita netta era ritornata a circa \$600 milioni.

Mentre le fluttuazioni nei movimenti di capitali governativi sono il risultato di decisioni politiche, i movimenti di capitali privati sono provocati da mutamenti nella situazione economica di altri paesi, sebbene, anche essi, possano venire influenzati notevolmente da eventi politici. L'uscita netta globale di capitali privati a lungo termine, che aveva raggiunto un massimo di \$2,9 miliardi nel 1957, è ammontata a \$2,2 miliardi nel 1959; e a \$2,3 miliardi nel 1960. Il grosso è costituito dagli investimenti diretti che, nell'anno di "boom" 1957, superarono \$2 miliardi, scesero, nella recessione del 1958, a \$1,1 miliardi e sono saliti a \$1,5 miliardi nel 1960. Negli ultimi quattro anni, si è verificato un considerevole spostamento nella ripartizione geografica degli investimenti diretti netti. Mentre, nel 1957, oltre metà dei nuovi investimenti si diresse verso l'America latina, il 28% verso il Canada ed il 12% verso l'Europa occidentale, nel 1960, questa ha occupato il primo posto con il 57%, seguita dal Canada, la cui aliquota è scesa al 21% e dall'America latina con la riduzione al solo 6%. La quota relativa al 1960 è gonfiata dall'acquisto, nell'ultimo trimestre dell'anno, delle azioni della Ford britannica per \$370 milioni. Siccome nel 1960, l'aumento netto negli investimenti diretti è stato compensato da una contrazione negli impieghi in titoli, l'uscita in conto capitali privati a lungo termine è stata, all'incirca, dello stesso ordine di grandezza in entrambi gli anni.

L'entrata netta di capitali esteri è stata assai irregolare, costituita principalmente da acquisti di titoli di imprese americane da parte di residenti esteri, una partita che oscilla secondo le previsioni economiche. Nel 1960, è ammontata a \$250 milioni, dato che gli acquisti netti per \$286 milioni nel primo semestre, sono stati compensati da una riduzione di \$36 milioni per vendite nette nella seconda metà dell'anno. Grosso modo, il 60% delle transazioni si svolge con la Svizzera, sebbene molto probabilmente non tutte per conto di residenti svizzeri. Gli investimenti esteri effettuati direttamente negli Stati Uniti sono di proporzioni modeste.

Nel 1960, in risposta a saggi d'interesse esteri più elevati, l'uscita di fondi privati a breve termine è aumentata ogni trimestre, raggiungendo, nell'ultimo trimestre, l'importo di \$570 milioni, ossia \$2,3 miliardi, su base annuale. L'incremento negli averi in valute estere e nei crediti a breve termine del governo degli Stati Uniti, si è aggirato intorno a \$150 milioni per trimestre, sicchè, nel 1960, le transazioni a breve termine registrate hanno provocato un'uscita di fondi per \$1.765 milioni. A questo importo occorre aggiungere le operazioni non registrate che, nell'ultimo trimestre, a causa della differenza fra i saggi d'interesse e della speculazione sul dollaro, hanno assunto una notevole ampiezza. Presumendo, come fanno le autorità ameri-

Stati Uniti: Transazioni in conto capitali a breve termine e variazioni nelle passività liquide.

Voci	1959	1960	1960			
			1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre
milioni di dollari						
Saldo in conto partite correnti e capitali a lungo termine	-4.165	-1.165	- 405	- 370	- 520	+ 130
Transazioni in conto capitali a breve termine (uscita —)						
Transazioni private	- 90	-1.230	- 55	- 160	- 445	- 570
Averi governativi in valute estere e crediti a breve termine	- 355	- 535	- 150	- 150	- 85	- 150
Totale	- 445	-1.765	- 205	- 310	- 530	- 720
Transazioni non registrate	+ 785	- 905	- 5	- 145	- 145	- 610
Totale	+ 340	-2.670	- 210	- 455	- 675	-1.330
Variazioni nelle passività liquide (aumento +)						
Organizzazioni internazionali	+ 750 ¹	+1.020	+ 190	+ 60	+ 165	+ 605
Banche centrali e governi esteri	+ 885	+1.285	+ 10	+ 460	+ 535	+ 280
Banche commerciali estere	+1.150	+ 105	+ 460	+ 150	- 25	- 480
Altre variazioni	+ 310	- 275	- 95	+ 60	- 115	- 125
Totale	+3.095	+2.135	+ 565	+ 730	+ 560	+ 280
Variazioni nelle riserve auree (vendite +) . .	+ 730 ²	+1.700	+ 50	+ 95	+ 635	+ 920
Variazioni nelle passività liquide e nelle riserve auree	+3.825	+3.835	+ 615	+ 825	+1.195	+1.200
Movimenti dei capitali a breve termine e variazioni nelle passività liquide e nelle riserve auree	+4.165	+1.165	+ 405	+ 370	+ 520	- 130

¹ Esclusi \$1.031 milioni di titoli governativi non fruttiferi a breve termine che costituiscono la contropartita della sottoscrizione al F.M.I. ² Esclusi versamenti di oro per \$344 milioni al F.M.I.

cane, che circa \$500 milioni della voce "Errori ed omissioni" rappresentino servizi ed altri introiti più o meno periodici non registrati, il residuo può essere attribuito a movimenti di capitali non registrati. Nel 1960, la partita "Errori ed omissioni" ha conseguito un disavanzo di \$900 milioni. Tenendo conto dei proventi sopra menzionati per \$500 milioni, l'uscita netta di capitali a breve termine non registrati ammonterebbe a \$1,4 miliardi relativa per la massima parte all'ultimo trimestre. Così, nel conto capitali a breve termine, quale è riportato nella tabella che precede, un afflusso di \$340 milioni nel 1959 è stato sostituito da un'uscita di \$2.670 milioni nel 1960. Aggiungendovi il saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine, il disavanzo globale per entrambi gli anni è di quasi lo stesso importo di \$3.830 milioni. Nel 1959, il disavanzo fu coperto con un incremento nelle passività liquide per \$3,1 miliardi, di cui oltre un terzo per conto delle banche commerciali, e con vendite di oro per oltre \$700 milioni. Nel 1960, le cessioni di oro sono balzate a \$1,7 miliardi e le passività a breve termine sono cresciute di \$2,1 miliardi.

Nel novembre 1960, il Presidente Eisenhower annunciò una serie di misure per frenare l'esodo di oro; le più importanti furono l'applicazione della clausola che imponeva l'acquisto di prodotti americani ai contratti

per commesse belliche, agli approvvigionamenti americani all'estero e alle forniture a titolo di aiuto estero, nonché la graduale riduzione del numero di familiari che il personale militare e civile può portare con sé all'estero. (Quest'ultima disposizione è stata successivamente abolita dall'Amministrazione Kennedy.) Il 6 febbraio 1961, il Presidente Kennedy ha presentato al Congresso il messaggio sulla bilancia dei pagamenti e sull'oro, contenente disposizioni di più spiccato carattere monetario e proposte per ovviare al saldo passivo strutturale della bilancia dei pagamenti e conseguire un equilibrio a più lungo termine. A questo proposito, il governo intende stimolare le esportazioni, aumentando il numero degli organi commerciali ufficiali all'estero e la gamma delle operazioni della Export-Import Bank (nel marzo la Export-Import Bank ha comunicato che i suoi crediti e le sue garanzie, fino a quest'epoca limitate all'esportazione di beni strumentali, sarebbero stati estesi ai beni di consumo), espandere le esportazioni di prodotti agricoli, continuare la politica circa l'applicazione della clausola che impone l'acquisto di prodotti americani iniziata dal governo precedente relativamente alle commesse belliche ed all'assistenza economica ad altri paesi, limitare le spese effettuate dal personale militare per turismo ed acquisti di beni durevoli, ridurre da \$500 a \$100 per persona la quota di merci da introdurre in esenzione di dogana da parte di viaggiatori di ritorno negli Stati Uniti ed emanare una legislazione per impedire l'abuso di "paradisi fiscali" esteri, senza scoraggiare i legittimi investimenti privati in altri paesi.

Paesi O.E.C.E. Nello scorso anno, il miglioramento nelle partite correnti americane ha avuto, in parte, la sua contropartita in un deterioramento di \$1,6 miliardi nelle partite correnti globali dei paesi O.E.C.E. Nell'Europa, data la sua dipendenza da prodotti base esteri, un'intensa attività economica è sempre accompagnata da un ampio volume di importazioni e, in linea generale, da un cospicuo disavanzo commerciale. Nel 1958, che fu un anno di ristagno, il disavanzo commerciale dei paesi O.E.C.E. nel complesso ammontò, circa, a \$500 milioni. Nel 1959, con la ripresa dell'espansione, le importazioni aumentarono, ma le esportazioni progredirono molto più rapidamente, sicché il disavanzo commerciale si ridusse a \$320 milioni. Nel 1960, l'ininterrotta espansione in Europa, congiuntamente ad una recessione negli Stati Uniti, ha spinto il disavanzo a \$2,3 miliardi. Sebbene nel 1960 tutti i paesi, con l'eccezione di Germania, Irlanda, Islanda e Spagna, abbiano registrato saldi commerciali meno favorevoli di quelli dell'anno precedente, ciò è da attribuire soprattutto ad un notevole incremento nelle importazioni di Regno Unito, Italia e Francia, le cui bilance commerciali sono peggiorate, rispettivamente, di \$800, 500 e 400 milioni, contribuendo per l'85% al deterioramento globale.

Gli introiti netti dalle partite invisibili, comprese le donazioni, sono passati da \$3,4 miliardi nel 1959 a poco meno di \$3,6 miliardi nel 1960. L'aumento è stato più che coperto da incrementi, di \$285, 95 e 85 milioni, nei proventi netti, rispettivamente, di Francia, Italia e Spagna. Il turismo è stato la fonte più importante degli incrementi registrati da Italia, Austria, Svizzera, Grecia, Irlanda e Spagna. Nei tre paesi scandinavi, l'aumento globale di \$75 milioni nei proventi netti dalle partite invisibili è dovuto ad un

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

Paesi	Anni	Saldo commerciale	Partite invisibili (al netto) ¹	Saldo delle partite correnti	Entrata netta (+) di capitali a lungo termine	Saldo partite correnti e conto capitali a lungo termine
Belgio-Lussemburgo	1959	- 85	+ 155	+ 70	- 125	- 55
	1960	n.d.	n.d.	+ 105	- 70	+ 35
Francia	1959	+ 435	+ 305	+ 740	+ 295	+ 1.035
	1960	+ 40	+ 590	+ 630	- 30	+ 600
Germania	1959	+ 1.880	- 800	+ 1.080	- 925	+ 155
	1960	+ 1.975	- 780	+ 1.195	- 110	+ 1.085
Italia	1959	- 135	+ 890	+ 755	+ 10	+ 765
	1960	- 635	+ 965	+ 350	+ 210	+ 560
Paesi Bassi	1959	- 130	+ 535	+ 405	- 180	+ 225
	1960	- 160	+ 505	+ 345	+ 15	+ 360
Totale paesi C.E.E.	1959	+ 1.965	+ 1.085	+ 3.050	- 925	+ 2.125
	1960	+ 1.220 ²	+ 1.300 ²	+ 2.625	+ 15	+ 2.640
Austria	1959	- 140	+ 150	+ 10	+ 10	+ 20
	1960	- 265	+ 180	- 85	+ 25	- 60
Danimarca	1959	- 110	+ 115	+ 5	- 45	- 40
	1960	- 215	+ 125	- 90	n.d.	- 90
Norvegia	1959	- 515	+ 435	- 80	+ 130	+ 50
	1960	- 585	+ 475	- 110	+ 80	- 30
Portogallo	1959	- 160	+ 100	- 60	+ 25	- 35
	1960	- 175	+ 90	- 85	± 0	- 85
Regno Unito	1959	- 195	+ 335	+ 140	- 1.385	- 1.245
	1960	- 1.025	+ 60	- 965	- 565	- 1.530
Svezia	1959	- 200	+ 195	- 5	- 15	- 20
	1960	- 310	+ 220	- 90	- 15	- 105
Svizzera	1959	- 230	+ 405	+ 175	- 110 ³	+ 65
	1960	- 350	+ 420	+ 70	- 130 ³	- 60
Totale paesi E.F.T.A.	1959	- 1.550	+ 1.735	+ 185	- 1.390	- 1.205
	1960	- 2.925	+ 1.570	- 1.355	- 605	- 1.960
Grecia	1959	- 210	+ 195	- 15	+ 15	± 0
	1960	- 265	+ 205	- 60	+ 45	- 15
Irlanda	1959	- 230	+ 185	- 45	+ 40	- 5
	1960	- 205	+ 215	+ 10	n.d.	+ 10
Islanda	1959	- 20	+ 5	- 15	+ 5	- 10
	1960	- 15	+ 5	- 10	+ 10	± 0
Spagna	1959	- 185	+ 205	+ 20	+ 100	+ 120
	1960	+ 55	+ 290	+ 345	+ 55	+ 400
Turchia	1959	- 90	- 20	- 110	+ 40	- 70
	1960	- 125	- 5	- 130	n.d.	- 130
Totale paesi O.E.C.E.	1959	- 320	+ 3.390	+ 3.070	- 2.115	+ 955
	1960	- 2.260 ²	+ 3.590 ²	+ 1.425	- 480	+ 945

¹ Compresa le donazioni. ² Esclusi Belgio-Lussemburgo. ³ Soltanto emissioni di obbligazioni estere.

miglioramento nei noli, nel corso dell'anno. Gli aumenti negli introiti dalle partite invisibili ammontati, complessivamente, a circa \$700 milioni, sono stati, in parte, compensati da una imponente contrazione nei proventi netti del Regno Unito, che si sono ridotti di \$275 milioni.

In breve, il peggioramento di \$1,9 miliardi nel conto merci è stato compensato soltanto per \$200 milioni da introiti più elevati delle partite invisibili e l'avanzo complessivo delle partite correnti che, nel 1959, era ammontato a \$3,1 miliardi, nel 1960, è sceso a \$1,4 miliardi. D'altra parte, il disavanzo in conto capitali a lungo termine che, a \$2,1 miliardi, nel 1959 fu gonfiato da rimborsi anticipati e sottoscrizioni al Fondo monetario interna-

zionale, nel 1960, si è ridotto a \$480 milioni. L'avanzo globale di poco meno di \$1 miliardo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine è stato, pertanto, quasi uguale in entrambi gli anni. Ma siccome, durante il 1960, le riserve ufficiali dei paesi dell'Europa occidentale sono cresciute di \$4,4 miliardi, si deve essere verificato un afflusso di capitali a breve termine dell'ordine di \$3,5 miliardi.

Regno Unito. Nel Regno Unito, dal 1959 al 1960, il saldo delle partite correnti è peggiorato di £395 milioni; di questo importo, quasi £300 milioni sono da attribuire ad un deterioramento della bilancia commerciale, soprattutto con gli Stati Uniti. Le importazioni, in base alle statistiche doganali, erano aumentate notevolmente nel 1959, raggiungendo il livello di £3.980 milioni. Durante il 1960, hanno continuato ad espandersi, sebbene con ritmo più lento che nel secondo semestre del 1959, toccando £4.560 milioni per l'anno nel suo complesso. Nel primo trimestre del 1961, hanno incominciato a manifestare una lieve tendenza al declino. L'incremento, fra il quarto trimestre del 1959 ed il trimestre corrispondente del 1960, è stato del 9%, mentre, fra il primo trimestre del 1960 e quello del 1961, esso è ammontato soltanto al 4%.

Regno Unito: Importazioni ripartite per gruppi di merci.

Categorie di merci	1959				1960				1961
	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	1° trimestre
Medie mensili, rettificata per variazioni stagionali, in milioni di sterline									
Generi alimentari, bevande e tabacco	129	120	123	133	126	124	129	136	126
Materie prime . . .	71	73	80	86	87	86	92	90	91
Combustibili e lubrificanti	39	40	37	39	41	39	39	42	45
Prodotti semilavorati	49	53	55	63	72	77	78	75	74
Prodotti finiti . . .	28	31	36	36	42	47	46	46	49
Totale* . . .	318	318	332	359	369	375	385	390	385

* Inclusive merci varie.

Nel 1960, è stato registrato un aumento particolarmente cospicuo nelle importazioni di beni strumentali e di prodotti semilavorati e finiti, che rispecchia l'incremento nelle spese per investimenti in impianti, il rapido progresso compiuto dalla produzione industriale fino alla primavera e la ricostituzione delle scorte ridottesi all'inizio della fase di espansione. Le importazioni addizionali sono state, pertanto, fornite in massima parte da paesi industriali. Dal 1959 al 1960, per esempio, le importazioni del Regno Unito dall'Europa occidentale sono cresciute del 20%, quelle dagli Stati Uniti del 53% e dal Canada del 20%. In valori assoluti, le importazioni dagli Stati Uniti hanno registrato un'espansione di quasi £200 milioni, principalmente le importazioni di metalli (£51 milioni), macchinari ed attrezzi (£35 milioni) ed aviogetti (£29 milioni). Nel 1958 e nel 1959 le discriminazioni nei confronti dei prodotti provenienti dall'area del dollaro vennero gradualmente abolite, agevolando gli acquisti relativi. Se tali importazioni non fossero state liberate,

Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1958	1959	1960
	milioni di sterline		
Merci (f.o.b.)			
Importazioni	3.330	3.578	4.077
Esportazioni e riesportazioni	3.392	3.509	3.711
Saldo della bilancia commerciale	+ 62	- 69	- 366
Partite invisibili (al netto)			
Transazioni governative	- 222	- 234	- 287
Interessi, profitti e dividendi	+ 261	+ 223	+ 179
Altri servizi	+ 190	+ 131	+ 130
Saldo delle partite invisibili	+ 229	+ 120	+ 22
Saldo delle partite correnti	+ 291	+ 51	- 344
Conto capitali a lungo termine (uscita netta -)			
Ufficiali	- 49	- 353 ¹	- 100
Privati	- 130	- 142	- 101
Totale uscita capitali a lungo termine	- 179	- 495	- 201
Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine	+ 112	- 444	- 545
Capitali vari (al netto)			
Saldi in sterline (aumento -)			
di paesi d'oltremare	- 80	- 154	- 380
di organizzazioni non territoriali	+ 22	- 82	+ 156
Riserve ufficiali di monete non convertibili (aumento +) ²	- 13	- 17	- 2
Riserve monetarie convertibili (aumento +)	+ 284	- 119	+ 177
Totale partite monetarie	+ 211	- 380	- 168
Errori ed omissioni	- 99	- 64	- 377
Totale	+ 112	- 444	- 545

¹ Compresa la sottoscrizione al F.M.I. per £232 milioni ed il rimborso anticipato di £89 milioni sul prestito ricevuto dall'Export-Import-Bank. ² Compreso il saldo del Regno Unito nell'U.E.P.

Nota: Le modificazioni introdotte nel metodo di compilazione hanno notevolmente alterato i dati relativi alle partite correnti ed al conto capitali a lungo termine per gli anni 1958-1960. I dati sopra riportati non possono quindi essere confrontati con quelli pubblicati in precedenti Relazioni annuali.

sarebbero state probabilmente sostituite da altre fonti di approvvigionamento o da succedanei per soddisfare la forte domanda interna. Tra il 1958 ed il 1960, le importazioni dall'area del dollaro di merci, precedentemente soggette a controllo, sono cresciute di £145 milioni, ossia di poco meno di un quinto dell'incremento globale delle importazioni.

Nel 1960, le esportazioni britanniche, per £3.555 milioni, hanno superato di £225 milioni, ossia del 7%, il livello del 1959, anno di progresso continuo. Nel 1960, un ulteriore incremento nel primo trimestre è stato seguito da una contrazione nei due successivi ed è soltanto verso la fine dell'anno che si notò una ripresa. Nel 1960, metà dell'incremento nel totale è costituita dalle esportazioni verso l'Europa occidentale, mentre quelle verso gli Stati Uniti si sono ridotte di £35 milioni, per una sensibile contrazione negli autoveicoli nel secondo semestre e una diminuzione nelle esportazioni di metalli dal livello eccezionalmente elevato del 1959. In seguito alla riduzione nelle espor-

tazioni ed alla notevole espansione nelle importazioni, la bilancia commerciale verso gli Stati Uniti, che, nel 1959, era pressochè in pareggio, nel 1960, ha registrato un disavanzo di £240 milioni. Dal 1959 al 1960, le esportazioni del Regno Unito verso l'area della sterlina sono cresciute del 7%, ovvero con un saggio assai inferiore a quello delle esportazioni di altri paesi industriali verso quest'area.

In aggiunta al deterioramento di quasi £300 milioni nella bilancia commerciale (importazioni valutate su base f.o.b.), è stata registrata una contrazione di circa £100 milioni nei proventi netti dalle partite invisibili, sicchè la flessione, già evidente nel 1959 rispetto al 1958, è continuata nel 1960. Il risultato è in gran parte dovuto ad un incremento di £53 milioni nella spesa netta del governo (soprattutto di natura militare) e ad una riduzione di £44 milioni nei proventi netti dagli investimenti; gli introiti derivanti da questa fonte sono diminuiti, mentre i pagamenti corrispondenti effettuati dal Regno Unito sono cresciuti, in seguito agli elevati saggi d'interesse durante l'anno. Il disavanzo delle partite correnti di £344 milioni, il maggiore dalla crisi coreana, è stato, in parte, compensato da una riduzione nell'uscita netta di capitali a lungo termine ufficiali e privati. La contrazione di £253 milioni nell'uscita di capitali ufficiali si spiega con il fatto che, nel 1960, non è stato necessario finanziare transazioni speciali, mentre, nel 1959, l'importo comprende la sottoscrizione al Fondo monetario internazionale ed il rimborso di un prestito alla Export-Import Bank. L'uscita netta di fondi privati è pure diminuita. Il fatto è da attribuire interamente a variazioni negli investimenti netti all'estero, che si sono ridotti di £24 milioni, versati dalla Repubblica Araba Unita come indennizzo per la nazionalizzazione del Canale di Suez.

Regno Unito: Movimenti di capitali privati a lungo termine.

Categorie di investimenti	1958	1959	1960
	milioni di sterline		
Investimenti netti del Regno Unito all'estero			
Diretti ¹	— 145	— 178	— 185
Altri investimenti ²	— 178	— 139	— 89
Totale	— 323	— 317	— 274
Investimenti netti esteri nel Regno Unito			
Diretti ¹	+ 87	+ 126	+ 148
Altri investimenti ²	+ 106	+ 49	+ 25
Totale	+ 193	+ 175	+ 173
Uscita netta di capitali privati	— 130	— 142	— 101

¹ Esclusi gli investimenti nei settori petrolifero e delle assicurazioni. ² Inclusi gli investimenti in titoli e gli investimenti delle compagnie petrolifere e di assicurazione.

Negli anni sotto rassegna, i fondi esteri direttamente investiti nel Regno Unito non hanno subito notevoli variazioni. Tuttavia, dai dati per il 1960 sono escluse le azioni della Ford britannica che la Ford americana ha acquistato per £131 milioni. Questa operazione figura temporaneamente come incremento negli averi in sterline dei paesi non appartenenti all'area di questa moneta e compariranno soltanto, nel conto capitali a lungo termine nel 1961.

Negli anni recenti, gli Stati Uniti sono divenuti in misura crescente investitori netti nel Regno Unito. Per quanto riguarda l'Europa occidentale, l'uscita e l'entrata di capitali privati manifestano un maggior equilibrio, sebbene il Regno Unito rimanga un investitore netto. Circa metà dei fondi privati di tale paese investiti direttamente all'estero affluisce tuttavia all'area della sterlina, verso la quale si dirigono anche in massima parte i prestiti governativi. Negli ultimi tre anni, questi sono ammontati, rispettivamente, a £18, 44 e 57 milioni, mentre i prestiti governativi avviati verso altre aree hanno totalizzato soltanto £13 milioni per tutti e tre gli anni. Ma mentre gli investimenti di capitali privati affluiscono principalmente ai paesi sviluppati, il grosso dei nuovi prestiti governativi viene incanalato verso le aree meno sviluppate.

Nel 1960, la differenza fra il cospicuo disavanzo globale, di £545 milioni, delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine ed il deterioramento di £168 milioni nelle partite monetarie, è indicata dalla partita "Errori ed omissioni" di £377 milioni, che rappresenta probabilmente un afflusso, in gran parte ma non unicamente, di fondi a breve termine attratti a Londra dai più elevati saggi d'interesse.

Francia. La bilancia dei pagamenti francese per il 1960 ha registrato una considerevole espansione nelle importazioni rispetto al 1959, che, nonostante un incremento nelle esportazioni, ha quasi annullato l'avanzo commerciale di \$ 435 milioni conseguito nell'anno. Essendo la bilancia dei pagamenti francese compilata sulla base dei conti di cassa, i termini di credito più lunghi concessi nel 1960 alla clientela estera, fanno apparire le esportazioni inferiori a quello che effettivamente sono. Siccome gli introiti netti derivanti dalle partite invisibili sono aumentati, l'avanzo delle partite correnti è sceso soltanto da \$ 740 a 630 milioni. Contemporaneamente, l'entrata netta di capitali privati a lungo termine si è ridotta da \$ 570 a 320 milioni, in seguito ad una contrazione negli investimenti in titoli ed all'arresto nei rimpatri di capitali francesi, per cui l'avanzo globale delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine è passato da oltre \$ 1 miliardo nel 1959 a \$ 600 milioni nel 1960.

Nel 1960, le importazioni (c.i.f.) e le esportazioni (f.o.b.) hanno superato di oltre il 20% il loro livello del 1959. Tanto le importazioni quanto le esportazioni sono notevolmente diminuite nel secondo trimestre, ma, poi, le importazioni sono di nuovo andate espandendosi rapidamente fino alla fine dell'anno, mentre le esportazioni sono aumentate dapprima in modo esitante, e non hanno registrato una ripresa fino al primo trimestre del 1961, quando le importazioni sono alquanto rallentate.

Francia: Commercio con altri paesi e con l'area del franco.

Voci	1959				1960				1961
	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	1° trimestre
	medie mensili rettificata per variazioni stagionali in dollari S. U.								
Esportazioni	408	473	490	507	609	550	572	558	588
Importazioni	402	405	413	484	528	492	535	545	535
Saldo	6	68	77	23	81	68	37	13	53

Dal 1959 al 1960, le importazioni dall'area del franco hanno subito un miglioramento di \$200 milioni, di cui circa \$120 milioni erano costituiti da maggiori forniture di petrolio del Sahara, mentre le merci spedite da paesi non appartenenti all'area del franco sono salite di circa \$1 miliardo. All'espansione nelle importazioni da altri paesi hanno partecipato soprattutto i manufatti (fra cui, aerei Boeing per l'importo di \$100 milioni); il loro incremento globale è ammontato a \$740 milioni, un terzo dei quali è stato speso per l'acquisto di beni strumentali. Le importazioni di materie prime sono cresciute di \$280 milioni, mentre quelle di carburanti sono diminuite di \$60 milioni a causa delle diverse fonti di approvvigionamento.

Nello scorso anno, la riduzione dei dazi doganali all'interno della Comunità economica europea e la graduale estensione della liberazione degli scambi ai paesi O.E.C.E. ed all'area del dollaro hanno indubbiamente contribuito ad espandere le importazioni di manufatti ed è probabile che continueranno ad agire in questo senso anche nel futuro. Il 1° aprile 1961, il livello di liberazione per le importazioni dai paesi O.E.C.E. è stato portato al 95,5% (base 1957) e quello per le importazioni dagli Stati Uniti e dal Canada al 98,9% (base 1953). Simultaneamente, per ragioni di stabilità nei prezzi interni, i dazi doganali sono stati ridotti del 5% e, in alcuni casi, del 10%.

Area del franco francese: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1958	1959	1960 ¹
	milioni di dollari S.U.		
Francia metropolitana			
Merci (f.o.b.)			
Importazioni	3.535	3.375	4.420
Esportazioni	3.240	3.810	4.460
Saldo della bilancia commerciale	- 295	+ 435	+ 40
Partite invisibili (al netto) ²	+ 75	+ 305	+ 590
Saldo delle partite correnti	- 220	+ 740	+ 630
Movimenti di capitali a lungo termine (uscita netta—)			
Ufficiali ³	+ 145	- 275	- 350
Privati ⁴	+ 365	+ 570	+ 320
Saldo del conto capitali a lungo termine	+ 510	+ 295	- 30
Saldo in conto partite correnti e capitali a lungo termine	+ 290	+ 1.035	+ 600
Saldo del resto dell'area del franco (disavanzo +)	+ 100	- 60	+ 30
Capitali a breve termine (uscita netta +)⁵	+ 20	+ 55	+ 30
Variazioni nelle posizioni nette delle banche (aumento +)	+ 65	- 55	+ 20
Variazioni negli averi ufficiali (aumento +)			
Oro e valute convertibili	+ 405	+ 670	+ 350
Altri averi netti (F.M.I., U.E.P., ecc.)	- 300	+ 425	+ 170
Totale	+ 290	+ 1.035	+ 600

¹ Dati provvisori. ² Compresi le donazioni (aiuto degli Stati Uniti e pagamenti della Germania per la Saar). ³ Compreso il rimborso di debiti bilaterali U.E.P. per \$131 milioni nel 1959 e \$183 milioni nel 1960. ⁴ Per il 1958 ed il 1959 non è possibile separare i movimenti di capitali privati a lungo termine da quelli a breve termine. Sono pertanto compresi nei capitali a lungo termine. Nel 1958, l'importo di \$365 milioni include acquisti di oro della Banca di Francia sul mercato di Parigi, per l'ammontare di \$216 milioni. Sembra che, nel 1959, i movimenti di capitali a breve termine siano stati trascurabili. ⁵ Compresi errori ed omissioni.

Nel 1960, le importazioni dai paesi C.E.E. hanno superato del 35% quelle dell'anno precedente e le merci importate dagli Stati Uniti sono aumentate di non meno del 74%. Siccome le esportazioni verso gli Stati Uniti si sono contratte del 15%, soprattutto a causa delle minori vendite di autoveicoli, l'avanzo commerciale verso questo paese che, nel 1959, era stato di \$37 milioni, nel 1960, è stato sostituito da un disavanzo di \$350 milioni, tuttavia, compensato da un incremento nelle esportazioni verso la maggior parte delle altre aree, soprattutto dell'E.F.T.A., sicchè, come già nel 1959, gli scambi con l'estero si sono praticamente bilanciati.

In contrasto con il sempre più esiguo avanzo commerciale, nel 1960, gli introiti netti dalle partite invisibili sono quasi raddoppiati, al livello di \$590 milioni. Al miglioramento hanno partecipato quasi tutte le voci. Le spese per i noli sono diminuite e le entrate dal turismo sono salite a \$500 milioni, mentre le spese di viaggiatori francesi all'estero sono ammontate a circa metà di tale importo. Da quando è stata ristabilita la fiducia nel franco, le rimesse degli emigranti si sono ridotte a \$100 milioni.

L'uscita di capitali ufficiali, che è passata da \$275 milioni nel 1959 a \$350 milioni nel 1960, rispecchia il rimborso anticipato di debiti. La maggior parte dei debiti esteri della Francia risale agli anni immediatamente postbellici. La loro punta più elevata si ebbe alla fine del 1952, con \$3.328 milioni, di cui \$2.667 milioni di debiti a lungo termine (principalmente prestiti dagli Stati Uniti e dalla Export-Import Bank), \$201 milioni di debiti a medio termine (prestiti di banche statunitensi) e 460 milioni di debiti a breve termine (crediti U.E.P. e F.M.I.).

Francia: Rimborsi di debiti internazionali.

Debiti	1959		1960		Consistenza dei debiti alla fine del 1960
	Rimborsi		Rimborsi		
	anticipati	totali ¹	anticipati	totali ¹	
milioni di dollari S.U.					
Governo degli Stati Uniti ed O.F.L.C. ²	1	1	—	20	558 ³
Primo e secondo prestito della Export-Import Bank	24	72 ⁴	24	73 ⁴	668
Altri debiti (Export-Import Bank, B.I.R.S., W.A.A., ⁵ governi britannico e canadese) . . .	—	42	24	66	589
U.E.P.	60	131	137	183	312
F.M.I.	212	212	131	181	—
Totale	297	458	316	523	2.127

¹ Rimborsi anticipati e contrattuali. ² Office of Foreign Liquidation Commissioners. ³ Compresi \$59 milioni di debiti, la cui scadenza è stata prorogata e dei quali è stato differito il pagamento degli interessi. ⁴ Inclusi i rimborsi dovuti al 1° gennaio dell'anno successivo. ⁵ War Assets Administration.

Da quell'epoca, l'indebitamento a lungo termine della Francia è andato progressivamente diminuendo, soprattutto in seguito a rimborsi contrattuali, sicchè, alla fine del 1960, ammontava a \$1.815 milioni. L'indebitamento a breve termine toccò il suo massimo, con \$880 milioni, alla fine del 1958, dopo che il paese, per la grave crisi nella bilancia dei pagamenti dell'anno precedente, ebbe ricevuto cospicui crediti dall'U.E.P. e fatto uso dei suoi diritti di prelievo nel F.M.I. Il debito verso l'U.E.P. fu consolidato nel 1959 e ridotto a \$312 milioni alla fine del 1960, mentre, alla stessa data, il debito di \$394 milioni verso il F.M.I. era stato interamente estinto.

Germania. Nel 1960, il saldo delle partite correnti, nel quale sono comprese indennità e donazioni, ha registrato un avanzo di DM 5 miliardi, ossia ha superato di DM 490 milioni l'importo dell'anno precedente. Di esso, DM 410 milioni sono da attribuire ad un incremento nell'avanzo commerciale e DM 80 milioni ad una contrazione nelle spese nette in conto partite invisibili.

In base alle statistiche doganali (importazioni valutate su base c.i.f.), le esportazioni sono passate da DM 41,2 miliardi nel 1959 a DM 47,9 miliardi nel 1960 e le importazioni da DM 35,8 a 42,7 miliardi, sicchè vi è stata una modestissima riduzione nell'avanzo commerciale ammontato, nel 1960, a DM 5,2 miliardi. L'espansione nelle esportazioni verso la fine dell'anno, continuata nei primi mesi del 1961, ha di nuovo ampliato il divario e, nel primo trimestre, l'avanzo commerciale è stato di DM 1,9 miliardi. Dal 1959 al 1960, il progresso nelle esportazioni è dovuto soprattutto alle vendite di beni strumentali, specialmente macchi-

Germania: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1958	1959	1960
	milioni di DM		
Merci (f.o.b.)			
Esportazioni	36.850	41.025	47.850
Importazioni	29.380	33.140	39.555
Saldo della bilancia commerciale	+ 7.470	+ 7.885	+ 8.295
Partite invisibili (al netto)			
Servizi commerciali ¹	- 3.470	- 4.830	- 4.880
Introiti connessi a militari esteri	+ 3.880	+ 4.120	+ 4.290
Indennità e donazioni	- 1.650	- 2.635	- 2.675
Saldo delle partite invisibili	- 1.240	- 3.345	- 3.265
Saldo delle partite correnti	+ 6.230	+ 4.540	+ 5.030
Movimenti di capitali a lungo termine (uscita netta —)			
Ufficiali	- 1.360	- 2.770	- 1.440
Privati	- 515	- 1.105	+ 985
Saldo	- 1.875	- 3.875	- 455
Saldo in conto partite correnti e capitali a lungo termine	+ 4.355	+ 665	+ 4.575
Movimenti netti di capitali a breve termine (uscita +)			
Ufficiali	- 225	+ 1.170	+ 755
Privati	+ 735	+ 1.205	- 2.890
Totale	+ 510	+ 2.375	- 2.135
Termini di pagamento (variazione in favore della Germania —)	+ 655	+ 495	- 1.295
Riserve monetarie (aumento +)²	+ 3.190	- 2.205	+ 8.005
Totale	+ 4.355	+ 665	+ 4.575

¹ Compresa le operazioni di arbitraggio su merci. ² Compresa le variazioni nei crediti bilaterali dovuti a precedenti crediti U.E.P.

Nota: A partire dal 1° luglio 1959, il commercio estero della Saar è compreso in quello della Germania. Nel 1960, esso ha partecipato con il 3,5 % alle importazioni e con il 3,9 % alle esportazioni della Repubblica federale.

nari, che sono aumentate di DM 1,4 miliardi, raggiungendo il livello di DM 8,9 miliardi (ossia circa un quinto delle esportazioni globali), di automobili, che, con un incremento di DM 460 milioni, sono ammontate a DM 3,8 miliardi, nonostante una diminuzione di poco meno di DM 100 milioni nelle vendite agli Stati Uniti, e di prodotti dell'industria elettrotecnica, che sono salite a più di DM 4 miliardi. Le ordinazioni straniere, sia per questi ultimi, sia per i macchinari, hanno superato le consegne effettuate nel 1960. Le importazioni sono state proporzionate all'elevato livello di attività economica, che ha spinto all'insù gli acquisti di materie prime e, soprattutto, di prodotti semilavorati. Siccome la produzione di manufatti ha raggiunto la piena capacità in diversi settori, anche le loro importazioni sono notevolmente cresciute. La stabilità dell'avanzo commerciale tedesco degli ultimi due anni cela alcuni importanti spostamenti nella ripartizione geografica. Per esempio, il disavanzo verso gli Stati Uniti è salito da DM 800 milioni nel 1959 a DM 2,3 miliardi nel 1960, in seguito ad una considerevole espansione nelle importazioni. L'avanzo nelle transazioni con i paesi E. F. T. A. è passato da DM 3,7 a 5 miliardi (soprattutto per l'aumento nelle esportazioni verso Austria, Svezia e Svizzera), mentre quello nei confronti con i paesi C. E. E. ha registrato soltanto un incremento di DM 300 milioni, raggiungendo il livello di DM 1,4 miliardi.

Nel 1960, gli introiti derivanti dallo stazionamento di militari esteri in Germania sono aumentati di DM 170 milioni, mentre il disavanzo per servizi commerciali, indennità e donazioni è rimasto praticamente invariato in entrambi gli anni. Nel 1959, il totale di DM 2,6 miliardi includeva pagamenti speciali per oltre DM 500 milioni, in relazione all'incorporazione della Saar nella Germania ed al mantenimento di truppe britanniche. Nel 1960, sono stati versati indennizzi più cospicui a governi e privati, il cui importo è pure aumentato di circa DM 500 milioni.

L'uscita netta di capitali a lungo termine, caratteristica normale della bilancia dei pagamenti tedesca, ha raggiunto un massimo di DM 3,9 miliardi nel 1959, in seguito, soprattutto, a forti acquisti di titoli esteri da parte di residenti tedeschi ed a rimborsi anticipati di debiti governativi. Nel 1960, l'uscita netta di capitali a lungo termine si è ridotta a DM 450 milioni; la contrazione di DM 3,4 miliardi è stata soprattutto il risultato di uno spostamento di DM 2,3 miliardi nel saldo netto delle operazioni su titoli e di una diminuzione di DM 1 miliardo nelle operazioni di ammortamento in esecuzione dell'Accordo di Londra relativo ai debiti internazionali tedeschi.

Germania: Operazioni su titoli tedeschi ed esteri.

Anni	Titoli tedeschi			Titoli esteri			Operazioni nette
	Vendite all'estero	Riacquisti	Vendite nette	Acquisti dall'estero	Rivendite	Acquisti netti	
milioni di DM							
1957	1.360	590	770	70	20	50	+ 720
1958	1.800	1.210	590	380	105	275	+ 315
1959	2.530	2.060	470	2.000	570	1.430	- 960
1960	4.340	2.275	2.065	1.715	1.010	705	+ 1.360

Durante il 1959, gli acquisti netti di titoli esteri da parte di residenti tedeschi avevano superato di circa DM 1 miliardo gli investimenti esteri in titoli tedeschi. Nel 1960, la situazione si è capovolta e le vendite nette di titoli tedeschi a residenti esteri, per l'importo di DM 2,1 miliardi, sono state di quasi tre volte superiori ai titoli esteri acquistati da residenti tedeschi. Del totale netto di titoli tedeschi ceduti a non residenti, due terzi sono carta a reddito fisso, le cui vendite nette sono ammontate a DM 100 milioni in ciascuno dei primi due trimestri del 1960 e sono salite, rispettivamente, a DM 445 e 733 milioni nel terzo e quarto trimestre. Questa tendenza si è protratta nei primi mesi del 1961, sebbene in misura meno marcata. Nel 1960, i movimenti di capitali privati (escluse le operazioni su titoli) sono stati piuttosto modesti, con un'uscita netta di poco meno di DM 400 milioni.

L'uscita netta di capitali ufficiali a lungo termine è scesa da DM 2,8 miliardi nel 1959 alla metà di questo importo nel 1960; la variazione è quasi interamente dovuta ad una riduzione nelle operazioni di ammortamento in esecuzione dell'Accordo di Londra relativo ai debiti internazionali tedeschi, che, nel 1959, erano state particolarmente cospicue in seguito a pagamenti anticipati. I contributi tedeschi ad organizzazioni internazionali in cui, nel 1959, era inclusa la sottoscrizione addizionale al F.M.I., si sono ridotti da DM 830 milioni nel citato anno a DM 400 milioni nel 1960. Nell'aprile 1961, il governo tedesco ha rimborsato la maggior parte dei propri debiti postbellici verso gli Stati Uniti (\$587 milioni), nonchè la rimanenza del debito verso il Regno Unito (£67,5 milioni), sicchè la consistenza dei debiti postbellici della Germania è ora ridotta a \$200 milioni.

Germania: Investimenti a breve termine.¹

Anni	Investimenti netti tedeschi all'estero			Investimenti netti esteri in Germania			Posizione netta	Variazione nei termini di pagamento
	Privati ²	Ufficiali ³	Totale	Privati	Ufficiali	Totale		
milioni di DM								
1957	- 640	- 1.705	- 2.345	+ 635	- 5	+ 630	- 1.715	+ 1.695
1958	- 650	+ 200	- 450	- 90	+ 20	- 70	- 520	- 655
1959	- 1.430	- 1.385	- 2.815	+ 225	+ 215	+ 440	- 2.375	- 495
1960	+ 1.020	- 1.085	- 65	+ 1.870	+ 330	+ 2.200	+ 2.135	+ 1.295

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

I movimenti di capitali a breve termine che, nel 1959, avevano registrato un'uscita netta di DM 2,4 miliardi, nel 1960, hanno presentato un'entrata netta di DM 2,1 miliardi. Questa variazione, di DM 4,5 miliardi, è quasi interamente dovuta a transazioni private, soprattutto di banche tedesche. Durante il 1960, le banche hanno ridotto le proprie attività estere a breve termine da DM 1,1 a 2,4 miliardi (eliminando quasi completamente l'incremento dell'anno precedente, di DM 1,6 miliardi), mentre, contemporaneamente, le loro passività verso l'estero sono passate da DM 1,2 a DM 4,9 miliardi. Alla fine dell'anno, l'indebitamento netto delle banche commerciali ammontava pertanto a DM 2,5 miliardi contro soltanto DM 270 milioni alla fine del 1959. Nei primi due mesi del 1961, la tendenza si è completamente invertita ed è stata seguita in marzo da una nuova espansione nell'attività

creditizia, sicchè alla fine di tale mese l'indebitamento netto delle banche ammontava a DM 630 milioni. Nel 1960, a prescindere dalle banche, anche il commercio e l'industria hanno ricevuto cospicui crediti, il cui importo è valutato a circa DM 600 milioni. Circa i movimenti di capitali ufficiali, nel 1960, si è avuta un'uscita netta di oltre DM 750 milioni per pagamenti anticipati per armamenti. Infine, presumendo che gli errori e le omissioni comprendano soprattutto variazioni nei termini di pagamento, nel 1960, è stata registrata un'entrata addizionale di capitali a breve termine di DM 1,3 miliardi contro un'uscita di DM 500 milioni nell'anno precedente.

Paesi Bassi. Anche nei Paesi Bassi, nel 1960, le variazioni nei movimenti dei capitali a lungo termine hanno svolto una funzione decisiva nel conferire una fisionomia alla sua bilancia dei pagamenti fondamentale. Come nei due anni precedenti, vi è stato un avanzo cospicuo, sebbene decrescente, nelle partite correnti, che è ammontato a fiorini 1,5 miliardi nel 1959 ed a fiorini 1,3 miliardi nel 1960. La riduzione è da imputare ad un maggiore disavanzo commerciale, passato da fiorini 490 milioni nel 1959 a fiorini 610 milioni nell'anno successivo, dato che, durante l'anno, le importazioni — soprattutto di beni strumentali e di consumo — sono aumentate in seguito alle condizioni interne di "boom", mentre le esportazioni hanno rallentato un poco il loro ritmo a metà dell'anno. In aggiunta, gli introiti netti dalle partite invisibili, aggirantisi, negli anni recenti, su fiorini 2 miliardi, nel 1960, sono scesi di fiorini 100 milioni rispetto al 1959, soprattutto per pagamenti più elevati di interessi e dividendi su obbligazioni ed azioni olandesi detenute da residenti esteri.

Nel 1959, l'uscita netta di capitali era ammontata a fiorini 1.250 milioni; nel 1960, è diminuita a fiorini 150 milioni, in parte, per la considerevole riduzione nell'uscita di capitali ufficiali, che, nel 1959, era stata gonfiata da transazioni speciali. Sebbene in termini assoluti, nel 1959 e nel 1960, i movimenti di capitali privati siano stati assai più ampi delle transazioni del governo, l'entrata e l'uscita si sono quasi del tutto annullate reciprocamente, lasciando soltanto un modesto disavanzo di fiorini 60 milioni nel 1959 ed un avanzo di fiorini 90 milioni nell'anno successivo. L'uscita di capitali olandesi privati a lungo termine è ammontata a fiorini 1,4 miliardi nel 1959 ed a fiorini 1,2 miliardi nel 1960. In tale anno, essa si è ripartita in parti abbastanza uguali fra acquisti di titoli, investimenti diretti e crediti concessi, un campo nel quale le banche hanno svolto una funzione di crescente importanza. Nel 1960, gli acquisti di titoli esteri da parte di residenti olandesi hanno continuato a crescere, soprattutto, in seguito agli acquisti su vasta scala di titoli tedeschi effettuati nel secondo semestre. Ma anche le vendite di titoli olandesi a residenti esteri hanno registrato un ulteriore incremento e l'entrata netta di capitali da operazioni su titoli è pertanto lievemente aumentata, da fiorini 520 a 590 milioni. Gli investimenti olandesi all'estero sono diminuiti da fiorini 930 milioni nel 1959 a fiorini 380 milioni nel 1960. Data la solida posizione del fiorino dopo la rivalutazione, nell'aprile 1961, è stato deciso di riaprire il mercato dei capitali, chiuso dal 1955 alle emissioni estere, ad un limitato numero di tali emissioni, previa approvazione della Nederlandsche Bank.

Belgio. Dalla fine della guerra, il Belgio ha generalmente registrato un disavanzo nelle partite correnti con paesi esteri, che è stato più che compensato da un avanzo nei confronti del Congo e del Ruanda-Urundi, dovuto soprattutto ai cospicui proventi dai servizi, quali noli e trasporti aerei, interessi e dividendi, e spese delle società coloniali nel Belgio. Nella prima metà del 1960, questa fisionomia era ancora valida, sicchè le partite correnti (comprese donazioni private ed ufficiali) hanno conseguito un avanzo globale di fr.belgi 7,9 miliardi. Dopo la concessione dell'indipendenza al Congo, il 30 giugno 1960, la bilancia si è deteriorata e, nel secondo semestre, si è avuto un disavanzo generale di fr.belgi 2,6 miliardi. L'avanzo di fr.belgi 5,3 miliardi, per l'anno nel complesso, ha tuttavia superato di fr.belgi 1,7 miliardi il livello del precedente. Durante tutto il periodo postbellico, si è anche registrata un'uscita netta di capitali privati (escluse le operazioni su carta commerciale), la maggior parte dei quali è affluita a paesi esteri. Si è avuto quasi sempre un movimento netto di capitali privati belgi verso il Congo, ma nel 1959, in seguito all'incerta situazione politica, si sono verificati rimpatri di fondi su vasta scala, per cui l'uscita netta ammontò soltanto a fr.belgi 900 milioni (contro una media di fr.belgi 7 miliardi in anni precedenti). Nel 1960, essa è salita di nuovo a fr.belgi 2,9 miliardi. Circa i fondi pubblici, tanto a lungo che a breve termine, si registra generalmente un'eccedenza del credito ricevuto sui rimborsi. Nel 1959, vi fu tuttavia un'uscita netta di fr.belgi 3,6 miliardi, costituiti dalla sottoscrizione al F.M.I. La situazione si è invertita nel 1960, quando, in seguito agli imponenti prestiti a breve termine contratti dal Tesoro negli ultimi quattro mesi dell'anno, il credito ricevuto ha superato i rimborsi di fr.belgi 5 miliardi.

Italia. Nel 1960, la bilancia commerciale dell'Italia si è deteriorata di \$500 milioni, in seguito soprattutto ad una cospicua espansione nelle importazioni, che durante l'anno, sono cresciute del 40% in termini di valore. Le importazioni di materie prime e prodotti semilavorati hanno subito un considerevole incremento nei primi sei mesi quando, in aggiunta al rapido progresso della produzione industriale, vi è stata ricostituzione delle scorte. Nella seconda metà dell'anno, l'espansione nella produzione industriale e nelle importazioni si è rallentata, sebbene, a causa degli scarsi raccolti, sia stato necessario importare più cereali. Per l'anno nel suo complesso, le importazioni di generi alimentari hanno superato del 36% il livello del 1959. Ma ancora maggiori sono stati gli incrementi nei minerali, metalli e rottami (66%), e nei prodotti della industria meccanica (59%), che hanno pertanto rispecchiato la forte domanda di beni strumentali derivante dall'espansione negli investimenti. Mentre, nel 1960, i prodotti della industria meccanica hanno rappresentato il 15% del totale delle importazioni, essi hanno contribuito con quasi un terzo alle esportazioni globali dello stesso anno, superando del 35% il livello dell'anno precedente; le esportazioni sono aumentate complessivamente del 25%. Ma, siccome la domanda estera si è contratta dopo il primo trimestre del 1960, l'aumento nelle esportazioni, soprattutto dei prodotti tessili e dei prodotti semilavorati, si è rallentato e le esportazioni di autoveicoli sono effettivamente diminuite nel secondo semestre dell'anno.

Le esportazioni di generi alimentari sono cresciute in misura esigua, a causa della loro scarsità ed al maggiore fabbisogno interno.

Nel 1960, il disavanzo commerciale di \$635 milioni è stato più che compensato dai proventi netti dalle partite invisibili (soprattutto introiti netti derivanti dal turismo che hanno coperto l'85% del disavanzo commerciale) e delle donazioni, che, congiuntamente, sono ammontati a \$985 milioni. Ma, mentre nel 1959, le partite correnti avevano presentato un avanzo di \$755 milioni, questo si è ridotto a \$350 milioni nell'anno successivo.

Per quanto riguarda i movimenti di capitali a lungo termine, gli investimenti esteri in Italia sono cresciuti di \$323 milioni, soprattutto per investimenti diretti e acquisti di azioni di società italiane. D'altra parte, gli investimenti italiani all'estero sono ammontati a \$114 milioni. Dato che le partite minori si sono all'incirca cancellate reciprocamente, si è avuto un afflusso netto di \$212 milioni contro uno di soltanto \$7 milioni nel 1959, anno in cui gli investimenti esteri in Italia furono quasi interamente compensati dalla quota di sottoscrizione dell'Italia al F. M. I. Alla fine del 1960, gli investimenti esteri in Italia avevano raggiunto il livello di \$1,7 miliardi, di cui \$700 milioni detenuti da residenti svizzeri e \$455 milioni da residenti americani.

* * *

A prescindere dai movimenti di capitali a breve termine, nel 1960, due delle caratteristiche principali delle bilance dei pagamenti dei paesi O. E. C. E. sono state la cospicua espansione nelle importazioni ed il rallentamento nelle esportazioni. Dopo una contrazione a metà dell'anno, le esportazioni della più parte dei paesi hanno ripreso a salire nell'ultimo trimestre, continuando nel primo trimestre del 1961. In diversi paesi, le importazioni si sono alquanto ridotte durante quest'ultimo periodo, ma, per il gruppo nel suo complesso, non è ancora possibile discernere una tendenza netta.

V. ORO, RISERVE MONETARIE E TASSI DI CAMBIO.

In conseguenza dell'andamento delle bilance dei pagamenti descritto nel capitolo precedente, alla fine del primo trimestre del 1961, le riserve monetarie nette dei paesi dell'Europa occidentale sono salite ad oltre \$25 miliardi, superando di \$5 miliardi il livello raggiunto alla fine del 1959. Durante gli stessi quindici mesi, le riserve auree degli Stati Uniti sono diminuite di ulteriori \$2,1 miliardi, a \$17,4 miliardi e le attività a breve termine in dollari possedute da residenti esteri (escluse le istituzioni internazionali) sono cresciute di \$1 miliardo, a \$17,2 miliardi. Sui mercati dei cambi il dollaro ha continuato persistentemente a manifestarsi debole rispetto a numerose monete europee, mentre sui mercati liberi dell'oro un forte aumento nella domanda privata di metallo, durante la seconda metà del 1960, ha spinto le quotazioni fino ad un massimo di \$40 per oncia di fino nell'ottobre 1960, e soltanto nel febbraio 1961 esse si sono di nuovo allineate con il prezzo ufficiale americano alla vendita. Una delle conseguenze di quest'ultimo evento è stata che, alle riserve ufficiali, è affluito un quantitativo di oro inferiore al normale. Durante l'anno, l'oro di nuova produzione e quello proveniente dalle vendite russe a paesi occidentali sono ammontati a \$1,4 miliardi, ma le riserve ufficiali di oro sono aumentate soltanto di \$340 milioni.

Forse, il tratto saliente del periodo sotto rassegna è costituito dal riconoscimento che negli ultimi tre anni la misura — e, nel 1960, le condizioni — in cui i paesi diversi dagli Stati Uniti sono andati aumentando la loro liquidità internazionale mediante acquisti di oro delle riserve americane e attraverso l'incremento dei loro saldi in dollari a breve termine, sono stati tali da richiedere chiaramente alcune modificazioni nelle politiche adottate sulle due sponde dell'Atlantico. Mentre gli Stati Uniti hanno preso diverse misure per migliorare la loro posizione esterna, la rivalutazione, quasi simultanea, nella prima settimana di marzo del 1961, del marco tedesco e del fiorino olandese, nella misura del 5%, è stata la netta conferma che anche i saldi attivi della bilancia dei pagamenti, quando siano abbastanza cospicui e persistenti, causano essi stessi dei problemi.

Nel febbraio 1961, nove paesi europei — e, cioè, quelli del Mercato comune, più Irlanda, Regno Unito e Svezia — hanno dichiarato di accettare gli obblighi derivanti dall'articolo VIII dell'Accordo per il Fondo monetario internazionale. Questa decisione ha dato il crisma della formalità, assoggettandola ad una serie di obbligazioni internazionali precise, alla convertibilità delle relative monete, per quanto riguarda i conti correnti con l'esterno.

In altre parti del mondo — in Turchia, Jugoslavia, U.R.S.S. e in numerosi paesi dell'America latina — si sono avute modificazioni nei tassi di cambio, accompagnate in qualche caso dall'eliminazione o riduzione dei cambi multipli.

Produzione aurifera e mercati dell'oro.

Produzione di oro. Si ritiene che, nel 1960, la produzione mondiale aurifera (esclusa quella dell'U.R.S.S.) abbia toccato 33,6 milioni di once, il cui valore, a \$35 per oncia di fino, è pari a \$1.175 milioni. La generale tendenza all'aumento nella produzione è così continuata per il settimo anno consecutivo. Nello scorso anno, la produzione è aumentata di 1,5 milioni di once; e, come di consueto, l'aumento nella produzione è in massima parte da attribuire all'Unione del Sud Africa. Analogamente, l'incremento inferiore a quello dell'anno precedente riflette una contrazione nella espansione della industria aurifera dell'Unione del Sud Africa, la cui produzione è aumentata di 1,3 milioni di once, contro 2,4 milioni di once nel 1959.

Produzione mondiale di oro.

Paesi produttori	1929	1940	1946	1950	1958	1959	1960
	peso, in migliaia di once di fino						
Unione del Sud Africa	10.412	14.046	11.927	11.664	17.656	20.065	21.386
Canada	1.928	5.333	2.849	4.441	4.571	4.483	4.602
Stati Uniti	2.045	4.799	1.625	2.375	1.801	1.389	1.386
Australia	427	1.644	824	870	1.104	1.085	1.083
Ghana	208	886	586	689	853	913	893
Rhodesia del Sud	561	826	545	511	555	567	563
Colombia	137	632	437	379	372	398	434
Filippine	163	1.121	1	334	423	403	408
Giappone	335	867	40	156	308	328	331
Repubblica del Congo ¹	158	562	332	339	356	338	300*
Messico	655	883	421	408	332	314	299
Totale	17.029	31.599	19.587	22.166	28.331	30.283	31.685
Altri paesi ²	1.471	5.401	2.113	2.534	1.669	1.817	1.915
Produzione mondiale (stima)²	18.500	37.000	21.700	24.700	30.000	32.100	33.600*
	milioni di dollari S. U.						
Stima della produzione totale mondiale, a \$35 per oncia di fino	650 ³	1.295	760	865	1.050	1.125	1.175

¹ Precedentemente Congo belga. ² Esclusa l'U.R.S.S. ³ Al prezzo ufficiale allora in vigore di \$20,67 per oncia di fino, il valore della produzione aurifera mondiale ammontava a \$382 milioni.

* Stima o cifra provvisoria.

Nel 1960, l'incremento nella produzione dell'Unione sudafricana è stato più modesto, perchè tanto la quantità di minerale trattato, quanto la mano d'opera indigena sono aumentate in misura di gran lunga inferiore rispetto al 1959. Il minerale trattato, per un ammontare di 71,3 milioni di tonnellate, è stato di poco superiore al totale del 1959, mentre, fra il 1958 e il 1959, era salito da 65,5 a 70,5 milioni di tonnellate. Il livello medio della mano d'opera indigena occupata nelle miniere dell'Unione, che nel 1959 era cresciuto di 40.000 unità, toccando 380.000 unità, ha registrato solo una debole ulteriore espansione a 388.000. Nuovamente, nel 1960, il rendimento medio di oro per tonnellata di minerale trattato è cresciuto del 6%, da \$9,79 a \$10,38. Dati i costi medi superiori soltanto del 2,5% a quelli dell'anno precedente, gli utili medi di esercizio sono aumentati del 12,5%, da \$3,44 a \$3,87 per tonnellata di minerale trattato. Si calcola che i profitti

Fonti ed uso dell'oro (stime).

Voci	1956	1957	1958	1959	1960
	milioni di dollari S.U.				
Produzione di oro ¹	975	1.015	1.050	1.125	1.175
Vendite dell'U.R.S.S.	150	260	220	250	200
Totale	1.125	1.275	1.270	1.375	1.375
Aumento nelle riserve auree ufficiali ²	495	705	670	695	340
Altri usi ³	630	570	600	680	1.035

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

totali dell'industria dell'oro siano cresciuti in misura circa del 14%, da \$241 a 274 milioni. I profitti non sono, quindi, molto lontani dall'aver triplicato il livello di \$98 milioni registrato nel 1953, allorquando le miniere dello Stato libero di Orange iniziarono la loro produzione. E questo risultato è stato ottenuto contemporaneamente ad un aumento della produzione di poco inferiore all'80%, da 11,9 a 21,4 milioni di once.

Nel 1960, il valore totale dell'oro di nuova produzione, sulla base della parità ufficiale del dollaro, è fatto ascendere a \$1.375 milioni, importo quasi uguale a quello del 1959. L'insolita sostenutezza della domanda privata di oro, durante la seconda metà dell'anno, ha ridotto la parte di oro di nuova produzione aggiunta alle riserve ufficiali dal 50% nel 1959 a poco meno del 25% lo scorso anno. Durante l'ultimo trimestre del 1960, il totale delle riserve auree ufficiali ha subito una riduzione che si fa ascendere a \$165 milioni. Tale ammontare, insieme alla maggior parte della produzione del trimestre, è affluito al tesoreggiamento privato. Nel 1960, gli acquisti di oro destinato agli usi industriali e al tesoreggiamento privato sono stati, in complesso, di \$1 miliardo. Nell'ultimo trimestre, la perdita delle riserve auree ufficiali è stata sopportata dagli Stati Uniti, le cui vendite nette, nei tre mesi indicati, sono ammontate a \$912 milioni, mentre altrove gli averi in oro sono cresciuti di \$756 milioni.

Il mercato dell'oro. Alla fine di marzo 1961, il prezzo dell'oro sul mercato di Londra era di circa \$35,09 per oncia di fino; un anno prima era stato alquanto più alto e, cioè, di \$35,11. Durante il periodo intercorso fra queste due date, si sono determinate fluttuazioni nel prezzo di proporzioni non ancora verificatesi da quando il mercato di Londra è stato riaperto nel marzo 1954. Il saldo passivo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, ma specialmente le perdite di oro a partire dalla metà dell'anno, nonché le misure che l'Europa ha dovuto adottare per far fronte alle eccedenze che dal primo sono derivate, hanno concorso, unitamente agli eventi politici nel Congo e nel Medio Oriente, a stimolare la domanda privata di oro. A ciò, si è aggiunta l'incertezza circa la politica e gli sviluppi futuri negli Stati Uniti nel campo economico, incertezza che si è aggravata col progredire della campagna elettorale fino a che, a metà di ottobre, la domanda privata di oro si accrebbe ulteriormente per effetto di ordinativi di residenti negli Stati Uniti. Fu allora che i prezzi sul mercato dell'oro di Londra aumentarono in modo vertiginoso, fino a raggiungere per un momento \$40 per oncia di fino.

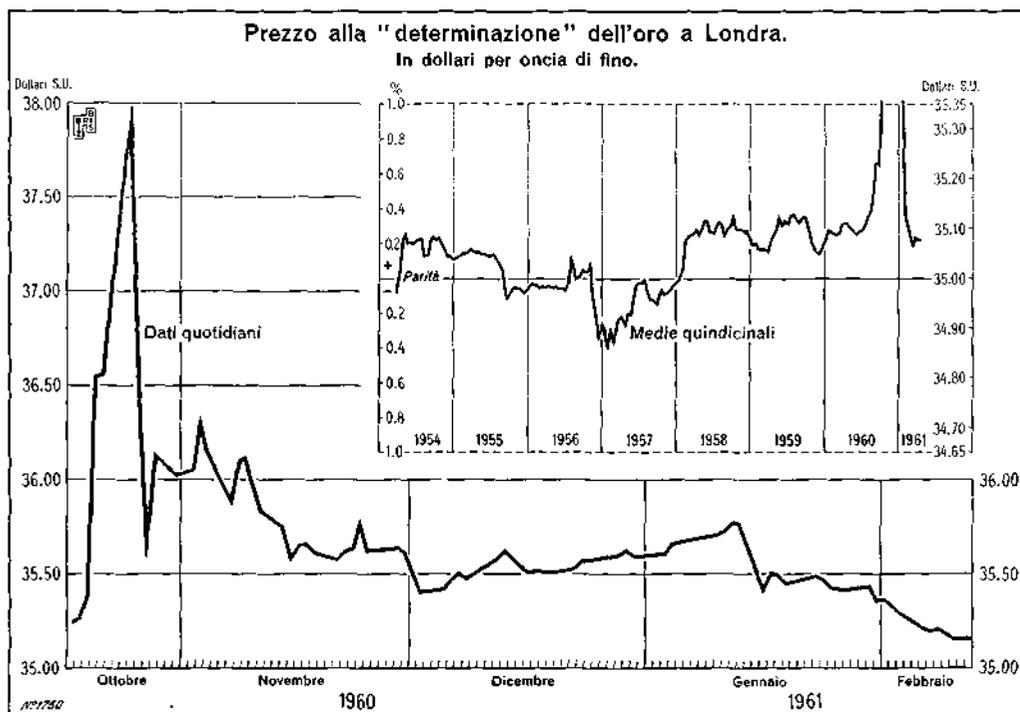
Dopo il crollo iniziale degli acquisti privati, la tendenza del prezzo è stata, quasi senza interruzione, al ribasso, ma le quotazioni hanno continuato a comportare un premio di oltre l'1 per cento sulla parità dollaro-oro e ciò fino al principio del febbraio 1961, con scarti nelle contrattazioni più ampi che nel passato, mentre gli approvvigionamenti di oro sul mercato sono andati interamente a soddisfare la domanda privata. Ai primi di febbraio 1961, il prezzo è sceso al livello di \$35,25 che aveva superato in precedenza in misura tanto notevole, e verso la fine di tale mese è sceso al di sotto del prezzo di vendita americano di \$35,0875. Sebbene le quotazioni siano da allora ritornate ad un livello normale, non si può dire che lo statu quo ante sia stato ripristinato sotto tutti i rapporti. La prova offerta, che il prezzo dell'oro a Londra può divergere, sostanzialmente e per mesi consecutivi, dal prezzo ufficiale alla vendita negli Stati Uniti, è stata un avvenimento le cui conseguenze non possono essere ancora valutate appieno.

Volendo ritornare agli eventi che hanno caratterizzato il mercato dell'oro, si possono distinguere nel periodo sotto rassegna tre fasi. La prima, e meno densa di avvenimenti, è durata fino alla fine di luglio 1960. In questo periodo, il prezzo dell'oro a Londra ha manifestato una leggera tendenza al ribasso, specialmente a partire dal maggio. Il prezzo, al momento della "determinazione", che il 1° aprile era un poco al disopra di \$35,12, il 30 giugno è sceso a \$35,0930 e il 18 luglio ulteriormente a \$35,0892. I prezzi sono calati sebbene, nel secondo trimestre dell'anno, le banche centrali dell'Europa occidentale abbiano ampliato le loro riserve auree di circa \$600 milioni, dei quali soltanto \$49 milioni furono acquistati negli Stati Uniti. La ragione di ciò risiede nel fatto che, nel secondo trimestre, anche gli approvvigionamenti affluiti sul mercato sono aumentati. Al riguardo, è interessante osservare che le importazioni di oro raffinato in barre nel Regno Unito, il cui valore medio mensile era stato nei primi quattro mesi dell'anno di \$37 milioni (praticamente tutti dall'Unione del Sud Africa), sono ammontate a \$112 milioni nel maggio e a \$140 milioni nel giugno. Gli arrivi dall'Unione del Sud Africa sono stati molto più cospicui che nei mesi precedenti e, per di più, considerevoli quantitativi sono giunti dall'U.R.S.S., unitamente ad altri, più limitati, dall'Australia e dal Canada.

In giugno, la divergenza fra i saggi d'interesse degli Stati Uniti e dei paesi europei si è ampliata ed è cresciuto il movimento di fondi attraverso l'Atlantico in direzione dell'Europa; ma è stato soltanto a fine luglio che la seconda fase dell'anno sotto rassegna ha avuto inizio. Allora, il prezzo al momento della "determinazione", che il 18 luglio era di poco al disotto di \$35,09, il 1° agosto è salito a \$35,14. E' seguito un declino, di breve durata, a circa \$35,12 e quindi, a cominciare dal 18 agosto, il prezzo suddetto è aumentato quasi ogni giorno per circa quattro settimane, fino a che, il 13 settembre, ha raggiunto \$35,24, e cioè, circa 10 cents sopra il prezzo precedente più elevato del maggio 1959 e parecchi cents al disopra del prezzo al quale sarebbe stato conveniente comperare oro a Nuova York, spedirlo a Londra ed ivi rivenderlo. Da allora fino a metà ottobre, la quotazioni sono variate fra \$35,20 e \$35,25.

Durante questa seconda fase, la pressione è aumentata quasi costantemente. Da un lato, gli acquisti ufficiali sono stati minori rispetto al secondo trimestre. Gli acquisti netti di oro, fuori dell'America, da parte di banche centrali dell'Europa occidentale sono ammontati a circa \$200 milioni in confronto ad oltre \$500 milioni nel secondo trimestre. Inoltre, tra fine giugno e fine dicembre 1960, l'Unione del Sud Africa ha venduto oro delle sue riserve monetarie per \$62 milioni. Nello stabilire gli effetti prodotti sul mercato dalle transazioni ufficiali su oro in tale periodo, si debbono tuttavia ricordare due fatti. Durante il trimestre, le vendite di oro da parte dell'U.R.S.S. si sono andate riducendo, e per di più taluni acquisti da parte di banche centrali hanno continuato ad essere effettuati a Londra, protrandosi fino al settembre 1960, quando il mercato era già molto al disopra dei suoi livelli precedenti più alti e pertanto suscettibile di reazioni. D'altro lato, la domanda privata, è certamente aumentata durante il terzo trimestre. Due ragioni di tale aumento furono lo scoppio di disordini nel Congo e l'assassinio del primo ministro di Giordania. Tuttavia, maggiore importanza hanno rivestito l'aumento nell'uscita di fondi dagli Stati Uniti e il ritmo con cui dopo la metà dell'anno, nonostante il miglioramento nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, ha cominciato a diminuire la riserva aurea americana. La fuga dal dollaro ha assunto un andamento accelerato, ed in conseguenza delle misure prese prima dalla Germania e poi, a metà agosto, dalla Svizzera, per impedire l'afflusso di divise estere, una parte di tali fondi, e forse altri fondi pure, sono stati investiti in oro.

La terza fase ha avuto inizio il martedì, 18 ottobre. Il grafico principale mostra i prezzi al momento della "determinazione" giornaliera da allora fino



alla metà di febbraio, mentre il grafico inserito nel primo descrive l'andamento dei prezzi suddetti dalla data di riapertura del mercato nel marzo 1954. Il 18 ottobre 1960, il prezzo alla "determinazione" è stato di circa \$35,27, ma le quotazioni del mercato, più tardi nella giornata, sono salite a \$35,35, con un premio dell'1% rispetto alla parità del dollaro. Il giorno seguente, il prezzo alla "determinazione" è stato aumentato di 11 cents e le quotazioni del mercato sono salite a \$35,65. Quindi, il 20 ottobre, con un prezzo alla "determinazione" di ben \$36,55, i prezzi sono andati alla deriva, tanto che, quando sono entrati sul mercato privati compratori americani, la quotazione dell'oro ad un certo momento ha raggiunto \$40 per oncia. Questo è stato il più alto livello toccato dall'aumento, e dopo quattro giorni in cui i prezzi pagati hanno oscillato fra \$36 e \$39, il 27 ottobre, il prezzo alla "determinazione" è diminuito a \$35,71, mentre la gamma delle quotazioni del mercato della giornata è stata di \$35,50 - 36,25. In seguito alle elezioni degli Stati Uniti dell'8 novembre, le quotazioni sono ancora diminuite e, il 2 dicembre, il prezzo alla "determinazione" è stato di \$35,41. Alla fine dell'anno e ai primi di gennaio, i prezzi sono saliti ancora una volta e il 12 gennaio, al momento della "determinazione" hanno toccato \$35,78. Il 14 gennaio 1961, il Tesoro americano ha annunciato che non sarebbe più consentito alle persone soggette alla giurisdizione degli Stati Uniti di possedere oro fuori del paese e che tutti gli averi esistenti avrebbero dovuto essere liquidati a partire dal 1° giugno 1961. Il 16 gennaio, il prezzo dell'oro alla "determinazione" ha avuto una flessione assai notevole, a \$35,43 e, sebbene ciò abbia provocato una reazione in aumento dei prezzi per alcuni giorni, la tendenza è stata, nel tempo successivo, fortemente al ribasso. A metà febbraio, le quotazioni sono scese a \$35,15 e, verso la fine del mese, detto prezzo a Londra è stato inferiore di una frazione a quello ufficiale di vendita americano di \$35,0875. In marzo, sono state riprese le vendite russe ed il 10 maggio il prezzo alla "determinazione" era ribassato a \$35,06.

Come, il 20 ottobre, erano state le conversioni di dollari detenuti da privati a far salire il prezzo dell'oro in misura tanto notevole, così, secondo il bollettino trimestrale della Banca d'Inghilterra del marzo 1961, "alla fine d'ottobre, furono normali reazioni del mercato (forse non indifferenti alla notizia che conversazioni erano proprio allora in corso a Washington) cui deve principalmente attribuirsi il ribasso del prezzo a circa \$36 per oncia di fino". Tuttavia, un fattore importante che, in seguito, ha trattenuto il prezzo alla "determinazione" dal tornare molto al di sopra di tale livello, è stato "il 'ponte', che le autorità degli Stati Uniti hanno creato attraverso la Banca d'Inghilterra", come l'ha chiamato Sir George Bolton, nella relazione annuale per il 1960 della Banca di Londra e del Sud America. Nell'ultimo trimestre, gli acquisti britannici di oro dagli Stati Uniti sono ammontati a \$350 milioni, mentre, durante tale periodo, si ritiene che le riserve auree del Regno Unito siano aumentate soltanto di circa \$125 milioni. Nel novembre, nel dicembre ed ai primi di gennaio, queste operazioni, intese a creare il cosiddetto "ponte", hanno permesso di mantenere il prezzo dell'oro sul mercato di Londra a livelli molto inferiori a quelli raggiunti agli ultimi di ottobre 1960, fino al momento in cui i detentori di oro sono stati obbligati, almeno in

parte, ad invertire le loro precedenti operazioni. Di più, la fine del periodo elettorale negli Stati Uniti e le prese di posizione iniziali della nuova Amministrazione nel campo economico, improntate generalmente a vigore, hanno contribuito a mutare l'opinione pubblica. Spetta ora ai vari paesi, le cui politiche nell'insieme sono decisive per la tendenza dei mercati dell'oro, di dissipare con la loro azione futura le incertezze, che rappresentano l'inevitabile strascico degli avvenimenti dello scorso anno. Al riguardo, merita di essere menzionato che, in seguito agli eventi dell'ottobre 1960, è stato convenuto, fra un certo numero di banche centrali europee, di astenersi dall'acquistare oro sul mercato quando i prezzi siano pari, o superiori al punto dell'oro all'importazione da Nuova York.

Averi in oro e valute.

Riserve auree e saldi in dollari. Durante il 1960, come nell'anno precedente, le principali variazioni nella distribuzione degli averi che costituiscono la liquidità internazionale sono da attribuire al saldo passivo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti ed ai saldi attivi che ne sono conseguiti nel resto del mondo nel suo complesso, specialmente in Europa e Giappone. Mentre l'ampiezza del saldo passivo globale degli Stati Uniti, di \$3,8 miliardi, è risultata pari a quella del 1959, molto diversa ne è stata la composizione. Un crescente avanzo nelle partite correnti è stato accompagnato da uscite di capitali in forte aumento, causate dalla differenza fra i saggi d'interesse negli Stati Uniti ed in Europa, come pure dalle aspettative di variazioni nelle parità di cambio. Ciò si è ripercosso, a sua volta, sulle modificazioni subite dalle riserve auree e dagli averi in dollari a breve termine degli altri paesi. Mentre, nel 1959, i loro averi in dollari (e, in particolare, quelli detenuti da privati) erano aumentati più delle loro riserve auree, nel 1960 l'incremento in tali riserve e nei saldi in dollari a breve termine è stato, nel complesso, soltanto, un aumento negli averi ufficiali, in gran parte costituito dall'espansione nelle riserve auree.

L'anno scorso, le attività in oro e dollari a breve termine di paesi diversi dagli Stati Uniti sono aumentate, globalmente, di \$3.148 milioni. L'Europa occidentale ha assorbito non meno di \$2.894 milioni, cioè il 92 % di tale incremento. L'esame dettagliato delle variazioni nelle riserve monetarie europee si trova alla pagina 147 e seguenti. Nel resto del mondo, gli averi del Canada sono aumentati di \$166 milioni e quelli del Giappone di \$602 milioni, incremento quest'ultimo dovuto in larga parte all'attrattiva dei saggi di interesse offerti dalle banche giapponesi per i depositi in dollari di residenti esteri. Nei paesi in via di sviluppo, i saldi in oro e in dollari a breve termine sono diminuiti di \$514 milioni, dopo essere cresciuti di \$236 milioni nel 1959; e ciò nonostante il fatto che tali paesi, dopo aver effettuato nell'anno precedente rimborsi netti al F.M.I. per \$48 milioni, abbiano, nel 1960, prelevato dal Fondo un importo netto di \$91 milioni. Le perdite più cospicue sono state sopportate da Cuba, dal Venezuela e dall'area esterna della sterlina, per importi, rispettivamente, di \$136, 133 e 148 milioni.

Variazioni negli averi in oro e dollari a breve termine¹.

Aree e paesi	Fine del 1959			Fine del 1960			Variazione nel	
	Oro	Dollari	Totale	Oro	Dollari	Totale	1959	1960
milioni di dollari S.U.								
Europa occidentale								
Austria	292	331	623	293	243	536	+ 18	- 87
Belgio	1.134	138	1.272	1.170	147	1.317	- 113	+ 45
Danimarca	31	137	168	31	54	85	- 32	- 83
Finlandia	38	77	115	41	46	87	+ 11	- 28
Francia	1.290	655	1.945	1.641	519	2.160	+ 663	+ 215
Germania	2.637	1.987	4.624	2.971	3.476	6.447	+ 230	+ 1.823
Grecia	26	166	212	76	63	139	+ 69	- 73
Italia	1.749	1.369	3.118	2.203	877	3.080	+ 911	- 38
Norvegia	30	95	125	30	81	111	- 48	- 14
Paesi Bassi	1.132	485	1.617	1.451	328	1.779	+ 228	+ 162
Portogallo	548	138	686	552	84	636	+ 30	- 50
Regno Unito	2.500	990	3.490	2.800	1.667	4.467	- 233	+ 977
Spagna	68	86	154	178	149	327	+ 61	+ 173
Svezia	191	213	404	170	227	397	- 103	- 7
Svizzera	1.934	969	2.903	2.185	678	2.863	+ 126	- 40
Turchia	133	31	164	134	18	152	± 0	- 12
Altri averi ²	3	590	593	136	388	524	- 277	- 69
Totale	13.736	8.477	22.213	16.062	9.045	25.107	+ 1.541	+ 2.894
Canada	960	2.198	3.158	885	2.439	3.324	+ 61	+ 166
America latina	1.503	2.406	3.909	1.208	2.422	3.630	- 108	- 279
di cui: Venezuela	652	277	929	398	398	796	- 284	- 133
Asia	1.175	2.774	3.949	1.238	3.107	4.345	+ 730	+ 396
di cui: Giappone	279	1.285	1.564	279	1.887	2.166	+ 470	+ 602
Altri paesi ³	895	373	1.268	887	352	1.239	+ 84	- 29
Tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti) ³	18.269	16.228	34.497	20.280	17.365	37.645	+ 2.308	+ 3.148
Stati Uniti	19.507	—	19.507	17.804	—	17.804	- 1.075	- 1.703
Tutti i paesi ³	37.776	16.228	54.004	38.084	17.365	55.449	+ 1.233	+ 1.445
Istituzioni internazionali	2.407	3.158	5.565	2.439	3.954	6.393	+ 2.689	+ 828
Totale complessivo ³	40.183	19.386	59.569	40.523	21.319	61.842	+ 3.922	+ 2.273

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

La tabella alla pagina seguente illustra, su base trimestrale, le principali variazioni verificatesi durante il 1960 negli averi in oro e dollari a breve termine dei paesi diversi dagli Stati Uniti e delle istituzioni internazionali. La prima e seconda linea della parte inferiore della tabella misurano, grosso modo, il saldo passivo esterno degli Stati Uniti. Poichè questo è aumentato nel secondo trimestre dell'anno, gli averi europei in oro e dollari a breve termine sono aumentati rapidamente. I saldi ufficiali in dollari di altri paesi, che erano andati declinando, hanno iniziato un'ascesa considerevole, mentre l'incremento negli averi privati in dollari hanno cominciato a ridursi. Nel

Variazioni nelle riserve auree e nei saldi in dollari a breve termine fuori degli Stati Uniti.

Aree e paesi	1960				Totale
	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	
milioni di dollari S.U.					
Europa occidentale	152	990	1.082	670	2,894
Giappone	80	111	229	182	602
Altri paesi (esclusi gli Stati Uniti)	97	— 115	— 61	— 269	— 348
Istituzioni internazionali	188	79	298	263	828
Totale	517	1.065	1.548	846	3,976
Dovute a:					
Vendite di oro S.U. ad altri paesi e ad istituzioni internazionali	42	84	632	912	1,670
Variazioni nelle attività estere in dollari a breve scadenza (diminuzione —)	294	761	786	92	1,933
di cui:					
Saldi ufficiali esteri	— 141	589	509	211	1,168
Saldi privati esteri	295	154	28	— 507	— 30
Istituzioni internazionali	142	17	249	388	796
Variazioni nette nelle riserve auree detenute fuori degli Stati Uniti (non derivanti da transazioni con gli Stati Uniti)	181	220	130	— 158	373

terzo trimestre, l'oro e i dollari detenuti dall'Europa s'accrebbero di nuovo in misura notevole, come pure quelli delle istituzioni internazionali e del Giappone. Gli acquisti di oro di altri paesi prelevato dalle riserve degli Stati Uniti sono saliti fortemente, mentre l'accumulazione di dollari a breve termine è rimasta quasi interamente limitata all'ambito dei saldi ufficiali. Poi, nell'ultimo trimestre, si è verificata la fuga dal dollaro verso l'oro. Le attività estere in dollari detenute da privati sono diminuite di \$507 milioni per la maggior parte nel novembre 1960 (\$319 milioni). Escludendo dalla tabella \$300 milioni di oro che, nel dicembre 1960, gli Stati Uniti hanno acquistato dal F.M.I., durante il trimestre le riserve auree di detto paese manifestano una riduzione di \$1.212 milioni e gli averi in dollari delle istituzioni internazionali un aumento soltanto di \$88 milioni. La riga inferiore della tabella indica gli incrementi, o le vendite, di oro degli altri paesi, esclusi gli Stati Uniti, nonché delle istituzioni internazionali, quali risultano dalle transazioni, eccettuate quelle intercorse con gli Stati Uniti; essa indica, cioè, normalmente gli incrementi delle riserve auree internazionali derivanti dall'oro di nuova produzione e dalle vendite di oro da parte dell'U.R.S.S. La riduzione di \$158 milioni nel dato corrispondente all'ultimo trimestre riflette, da un lato, il fatto che una parte dell'oro ceduto dagli Stati Uniti ad altri paesi è stata rivenduta da questi ultimi per soddisfare la domanda privata — per un ammontare che si può calcolare, approssimativamente, a \$225 milioni — e, d'altro lato, il fatto che, sebbene, a partire dal 18 ottobre, il prezzo di mercato dell'oro sia stato eccezionalmente elevato, modeste quantità di oro di nuova produzione sono state aggiunte, senza dubbio, alle scorte ufficiali.

Come già accennato, nel 1960, le riserve auree ufficiali sono aumentate soltanto di \$340 milioni, toccando un totale di \$40.523 milioni alla fine dell'anno. Contemporaneamente, si sono verificate cospicue variazioni nelle ri-

serve auree dei singoli paesi. Le riserve auree degli Stati Uniti si sono ridotte di \$1.703 milioni; gran parte di questa perdita si è concentrata nel secondo semestre e, precisamente, per \$638 milioni nel terzo trimestre e per \$921 milioni nel quarto. Poichè, nel dicembre 1960, il Tesoro americano ha acquistato oro per un ammontare di \$300 milioni dal Fondo monetario internazionale, le vendite lorde di oro degli Stati Uniti negli ultimi tre mesi dell'anno sono ammontate a \$1.212 milioni, il più cospicuo importo trimestrale finora registrato. Durante il 1960, gli averi in oro in barre del Fondo monetario internazionale sono cresciuti di \$32 milioni, raggiungendo il totale di \$2.439 milioni; poichè i dollari da esso acquisiti nelle vendite di oro al Tesoro americano sono riconvertibili in oro su richiesta, nel 1960, la posizione in oro del Fondo è in realtà migliorata di \$332 milioni. Pertanto, la posizione in oro degli Stati Uniti è effettivamente deteriorata di \$2.003 milioni. Dopo le operazioni del dicembre 1960, i crediti in oro del Fondo verso gli Stati Uniti hanno toccato un totale di \$800 milioni, mentre le sue attività in oro ammontavano a \$3.239 milioni.

Europa occidentale¹: Riserve auree in percento delle riserve monetarie globali, 1958-60.

Fine	Francia	Germania	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito ²	Svizzera	Altri paesi	Totale
1958	— ³	51	52	78	93	94	60	69
1959	75	54	59	65	91	94	59	68
1960	79	42	72	88	87	94	57	65

¹ Comprende tutti i paesi membri dell'O.E.C.E., con l'eccezione di Irlanda ed Islanda, ma inclusa la Finlandia. Sono state omesse le posizioni nell'U.E.P. e, conseguentemente, i debiti e crediti nell'U.E.P.
² Sime.
³ Alla fine del 1958, le riserve auree della Francia ammontavano a \$750 milioni e le sue riserve monetarie complessive a \$712 milioni.

Durante il 1960, le riserve auree di paesi diversi dagli Stati Uniti sono aumentate di \$2,011 milioni. Nella sola Europa occidentale, esse sono cresciute di \$2.326 milioni, passando da \$13.736 a 16.062 milioni. Ciò nonostante, durante l'anno, l'elemento oro nelle riserve monetarie europee si è ridotto. La tabella che precede indica, per sedici paesi europei, e per i più importanti di essi individualmente, la ripartizione delle riserve fra oro e divise estere. Dalla metà del 1958, quando si trovava quasi al livello del 71%, la proporzione di oro nelle riserve di questi paesi è andata infatti decrescendo. Ciò è in larga parte dovuto al fatto che, durante il 1960, dell'incremento di \$2,2 miliardi registrato dalla Germania nelle proprie riserve monetarie, soltanto il 15% era costituito da oro. D'altra parte, durante il 1960, nelle riserve monetarie dell'Italia, l'aliquota di oro è aumentata dal 59 al 72%. Nello stesso periodo, anche la Francia ed i Paesi Bassi hanno accresciuto la parte di oro nelle loro riserve, sebbene in misura molto più modesta. Nel 1960, nei paesi raggruppati sotto la voce "Altri paesi", la proporzione di oro è un po' diminuita, sebbene, alla fine dell'anno, Spagna e Grecia abbiano convertito parte dei saldi in divise estere in oro.

Fuori degli Stati Uniti e dell'Europa occidentale, le riserve auree degli altri paesi si sono ridotte di \$315 milioni, da \$4.533 a 4.218 milioni. Gli averi dell'America latina sono diminuiti di \$295 milioni, avendo il Venezuela

perduto \$254 milioni e Cuba \$49 milioni. Altrove, una contrazione di \$75 milioni nelle riserve auree del Canada è stata compensata da un aumento nelle riserve d'oro dell'Asia. In particolare, risulta che, nell'ultimo trimestre, le riserve auree di Indonesia, Irak e Libano sono aumentate, mentre le vendite di oro degli Stati Uniti all'Asia (escluso il Giappone) sono ascese a \$67 milioni.

I saldi in dollari a breve termine dei paesi esteri e delle istituzioni internazionali sono aumentati ulteriormente di \$1.933 milioni, sicchè alla fine del 1960 hanno raggiunto il totale di \$21.319 milioni. I saldi delle istituzioni internazionali sono cresciuti di \$796 milioni, di cui \$300 milioni rappresentano la contropartita degli acquisti americani di oro dal Fondo monetario internazionale, mentre la rimanenza è per la maggior parte dovuta all'eccedenza dei rimborsi sui prelievi di dollari dal Fondo. Per quanto concerne i saldi dei paesi esteri, quelli ufficiali sono aumentati di \$1.168 milioni, mentre quelli detenuti da privati, il cui incremento durante il 1959 era stato di \$1.126 milioni, sono diminuiti di \$30 milioni. L'aumento nei saldi in dollari a breve termine dei paesi esteri è stato quasi compensato da un incremento di \$967 milioni, nei crediti a breve termine degli Stati Uniti sull'estero, dichiarati dalle banche americane, che alla fine del 1960 hanno raggiunto un totale di \$3.590 milioni. Poichè tali crediti hanno come beneficiari privati e istituzioni, possono essere messi a confronto con le attività in dollari a breve termine delle istituzioni, che, alla fine del 1960, sono ammontate a \$7.046 milioni. Pertanto, la posizione a breve termine di residenti esteri privati nei confronti degli Stati Uniti è deteriorata da \$4.453 milioni al principio del 1960 a \$3.456 milioni alla fine dell'anno; nella seconda metà del 1960 soltanto, si sono verificate variazioni per \$1.305 milioni, essendo le relative attività in dollari a breve termine diminuite di \$479 milioni e i loro impegni a breve termine verso gli Stati Uniti aumentati di \$826 milioni.

L'uso crescente del dollaro come moneta internazionale ha svolto, dalla fine della guerra, una funzione importante nello sviluppo del commercio e dei pagamenti fra i paesi. Il volume attuale dei saldi esteri in dollari a breve termine, rende, pertanto, indispensabile che Nuova York sia posta in grado di funzionare, nella misura più ampia possibile, da centro finanziario internazionale, e ciò, specialmente oggi che un gran numero di detentori esteri di dollari sono, praticamente, liberi nell'uso dei saldi in loro possesso. A tale riguardo, una crescente attenzione ha suscitato il fatto che i saggi di interesse che le banche commerciali degli Stati Uniti, appartenenti alla "Federal Deposit Insurance Corporation", possono corrispondere siano soggetti a dei massimi stabiliti nella Disposizione Q, emanata dal Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva federale in virtù della legge che disciplina il Sistema. Volendo accrescere l'attrattiva per i non residenti a depositare dollari a Nuova York, sarebbe utile che la Disposizione Q venisse applicata con maggiore flessibilità, in modo da permettere che i saggi sui depositi negli Stati Uniti possano essere adeguati alle circostanze del momento. C'è da sperare che la proposta della nuova Amministrazione al Congresso americano, perchè sia consentito di corrispondere speciali e più elevati saggi d'interesse, massimi, su depositi vincolati e a risparmio di governi esteri, costituisca un primo passo nell'auspicata direzione.

L'effetto negativo che la Disposizione Q può avere esercitato sulla propensione di non residenti a detenere dollari, è stato, in parte, compensato, negli anni recenti, dal fatto che un'aliquota sempre maggiore di saldi esteri in dollari è stata depositata in banche fuori degli Stati Uniti, comprese le filiali estere di banche americane, per essere impiegata nel cosiddetto mercato degli euro-dollari. Ciò è conseguenza, da una parte, della molto maggior libertà concessa attualmente alle banche europee nel detenere e trattare valute estere e, dall'altra, del divario, piuttosto accentuato, fra i saggi massimi sui depositi delle banche americane, fissati nella Disposizione Q, e i loro saggi minimi sui prestiti soggetti agli accordi interbancari. L'esistenza di questo divario ha permesso alle banche fuori degli Stati Uniti di attrarre sia i depositanti, col corrispondere loro saggi superiori, sia clienti in cerca di prestiti, col richiedere saggi inferiori, rispetto a quelli delle banche americane. In quanto esso ha finito con l'accrescere l'attrattiva del dollaro come moneta internazionale, la creazione di un mercato degli euro-dollari è da considerarsi un evento positivo. D'altro lato, esso significa che l'amministrazione di tali fondi non è più americana per quella parte di essi che non è depositata presso filiali estere di banche degli Stati Uniti. E' da aggiungere che, se, nei paesi in cui i dollari sono depositati, le autorità monetarie perseguono una politica di restrizione creditizia, l'uso da parte delle banche dei predetti fondi nell'aumentare i prestiti ai clienti nazionali avrà per effetto di frustrare gli sforzi delle autorità.

Le riserve monetarie dell'Europa. Alla fine del 1960, le riserve monetarie nette dei paesi europei indicate nella tabella sono ammontate, complessivamente, a \$24.439 milioni. Durante l'anno, l'incremento non è stato meno di \$4.430 milioni, cioè non molto inferiore al triplo di quello registrato nel 1959, di \$1.574 milioni. Le riserve auree di questi paesi sono cresciute di \$2,2 miliardi; i loro averi ufficiali in sterline sono aumentati di \$0,4 miliardi e la rimanenza di \$1,8 miliardi affluiti alle loro riserve era costituita probabilmente quasi tutta da dollari S.U. La differenza nell'aumento delle riserve di questi paesi registrato nel 1959 e nel 1960, corrisponde approssimativamente all'aumento verificatosi negli stessi due anni, nei loro introiti di capitali a breve termine comprese le partite non identificate.

I paesi che, durante il 1960, hanno realizzato i maggiori incrementi nelle proprie riserve possono venir suddivisi in due gruppi. Il primo si compone di Germania, Svizzera, Regno Unito e Paesi Bassi. Presi insieme, i primi tre di questo gruppo, nel 1960, hanno ricevuto \$3,5 miliardi in conto capitali a breve termine, in confronto a \$0,5 miliardi nel 1959. I Paesi Bassi vi rientrano, perchè, nel 1960, le loro esportazioni di capitali a breve termine, pure essendo ammontate a \$45 milioni, sono state inferiori a quelle dell'anno precedente, di ben \$200 milioni. Alla metà del 1960, i saggi d'interesse, in Germania e Regno Unito, erano molto al di sopra di quelli negli Stati Uniti, mentre, nei Paesi Bassi e Svizzera, vi si avvicinavano molto di più che alcuni mesi prima. Per di più, fondi affluivano in Germania nell'aspettativa di una rivalutazione del marco tedesco e in Svizzera come rifugio contro le incertezze politiche e i dubbi circa le sorti del dollaro.

Paesi europei: Variazioni nelle riserve.

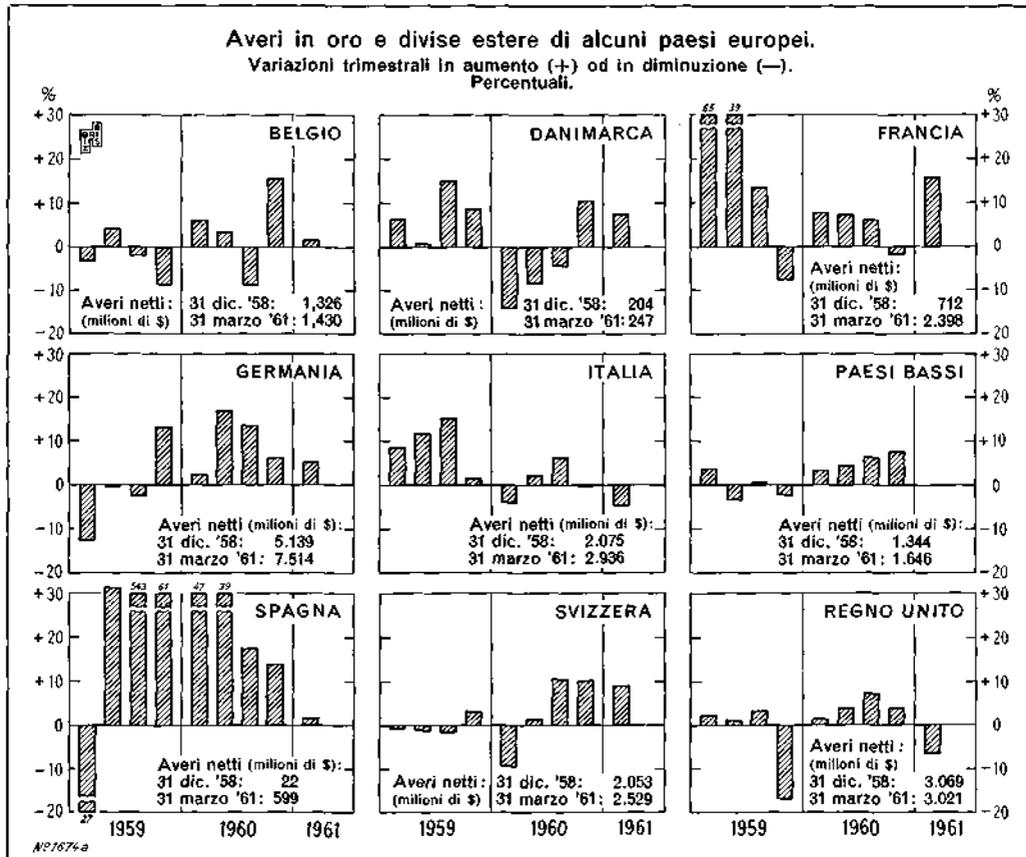
Paesi	Fine	Riserve nette	Posizione netta nel F.M.I.	Riserve nette e posizioni nette nel F.M.I.	Facilitazioni di credito nel F.M.I.	Riserve nette più facilitazioni di credito nel F.M.I.
Austria	1958	655	13	668	63	718
	1959	676	19	695	94	770
	1960	688	19	707	94	782
Belgio-Lussemburgo . . .	1958	1.326	57	1.383	292	1.618
	1959	1.205	85	1.290	432	1.637
	1960	1.404	85	1.489	434	1.838
Danimarca	1958	205	—	205	68	273
	1959	275	33	308	163	438
	1960	230	33	263	163	393
Finlandia	1958	200	10	210	48	248
	1959	266	14	280	71	337
	1960	263	14	277	71	334
Francia	1958	712	— 262	450	263	975
	1959	1.720	16	1.736	803	2.523
	1960	2.070	202	2.272	989	3.059
Germania	1958	5.139	147	5.286	477	5.616
	1959	4.917	268	5.185	1.056	5.973
	1960	7.121	309	7.430	1.096	8.217
Grecia	1958	166	—	166	—	166
	1959	203	15	218	75	278
	1960	224	15	239	75	299
Italia	1958	2.075	45	2.120	45	2.120
	1959	2.953	68	3.021	338	3.291
	1960	3.080	68	3.148	338	3.418
Norvegia	1958	208	13	221	63	271
	1959	239	25	264	125	364
	1960	272	25	297	125	397
Paesi Bassi	1958	1.344	69	1.413	344	1.688
	1959	1.331	103	1.434	516	1.847
	1960	1.646	121	1.767	533	2.179
Portogallo	1958	776	—	776	—	776
	1959	808	—	808	—	808
	1960	794	—	794	—	794
Regno Unito	1958	3.069	— 318	2.751	982	4.051
	1959	2.736	65	2.801	2.015	4.751
	1960	3.231	488	3.719	2.438	5.669
Spagna	1958	22	10	32	10	32
	1959	217	— 40	177	60	277
	1960	590	— 28	562	123	713
Svezia	1958	470	25	495	125	595
	1959	419	38	457	188	607
	1960	471	38	509	188	659
Svizzera	1958	2.053	—	2.053	—	2.053
	1959	2.058	—	2.058	—	2.058
	1960	2.320	—	2.320	—	2.320
Turchia	1958	15	— 28	— 13	15	30
	1959	— 14	— 14	— 28	72	58
	1960	35	— 11	24	75	110

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 nell'U.E.P. e, per il 1959 ed il 1960, crediti o debiti derivanti dalla liquidazione dell'U.E.P. I dati sono pure al netto degli impegni in qualsiasi divisa estera riportati dalle situazioni dei conti di banche centrali o da altre pubblicazioni ufficiali, eccettuati, nel caso del Regno Unito, gli impegni in sterline con paesi d'oltremare. Per Francia, Italia, Regno Unito e Svizzera le riserve nette sono costituite soltanto da oro e valute convertibili. 2) La posizione netta del F.M.I. è data dalla quota sottoscritta in oro meno prelievi netti. 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.

Il secondo gruppo di paesi consiste di Belgio, Francia e Spagna. I due ultimi possono essere classificati alla stessa stregua, perchè ciò che essi hanno guadagnato è stato, in ambedue i casi, il risultato di normali saldi attivi della bilancia dei pagamenti e perchè nessuno di essi è stato implicato nei vasti movimenti di fondi che hanno avuto luogo. L'aumento nelle riserve del Belgio è stato la conseguenza di un ampio ricorso al credito estero da parte del governo.

Durante il 1960, il più vasto incremento nelle riserve si è verificato in Germania, dove gli averi in oro e quelli netti in valute estere della Banca federale sono aumentati di \$2.204 milioni, dopo aver subito un declino di \$222 milioni nel 1959. A prescindere da una riduzione di \$317 milioni nelle esportazioni ufficiali nette di capitali a lungo termine, quasi l'intera differenza fra i due anni, nell'andamento delle riserve, è dovuta a tre elementi nel conto capitali privati verso l'estero, i quali hanno subito le ripercussioni del livello dei saggi d'interesse in Germania, oppure della speculazione sul marco, o di entrambi questi fattori. In primo luogo, le banche commerciali tedesche che avevano aumentato le loro attività estere di \$313 milioni nel 1959, durante il 1960, le hanno ridotte di \$263 milioni, quasi completamente nella prima metà di tale anno. Secondariamente, gli acquisti esteri di titoli tedeschi sono saliti da \$112 milioni nel 1959 a \$492 milioni nel 1960, e per circa il 90%, sono intervenuti nella seconda metà dell'anno, allorché l'accesso al mercato monetario tedesco da parte di non residenti è stato assoggettato a restrizioni. In terzo luogo, si è avuto un cospicuo incremento nell'indebitamento a breve termine verso l'estero. Le sole banche, dopo aver ridotto nel 1959 il loro ricorso al credito estero di circa \$60 milioni, nel 1960, lo hanno di nuovo ampliato di \$220 milioni. Per di più, si calcola che, nel 1960, il restante indebitamento tedesco privato a breve termine (inclusa la voce "Residui" della bilancia dei pagamenti) sia salito di quasi \$500 milioni, mentre nell'anno precedente vi era stata una corrispondente uscita di \$130 milioni. Le riserve, inoltre, sono aumentate di \$278 milioni, per effetto di rimborsi di crediti derivanti dalla liquidazione dell'Unione europea dei pagamenti.

In Svizzera, l'avanzo nelle partite correnti è stato più modesto che nel 1959, mentre più ampia è stata l'uscita di capitali a lungo termine. Questi fattori, congiuntamente al basso livello dei saggi d'interesse svizzeri, hanno causato un certo declino nelle riserve monetarie durante i primi sei mesi e mezzo del 1960. Poi, tra la metà di luglio e la metà di agosto, le attività estere della Banca Nazionale sono aumentate di \$175 milioni. Durante queste settimane, i fondi sono entrati in Svizzera ad un ritmo rapido, e in parte si è trattato di capitali svizzeri rientrati dagli Stati Uniti, essendosi fatti in tale paese più chiari i segni della recessione e, in parte, di fondi esteri in cerca di rifugio contro l'incertezza della situazione politica, soprattutto in Africa. Dopo la conclusione, in data 18 agosto, di un "gentleman's agreement" fra la Banca Nazionale e le banche commerciali, descritto a pagina 25, fino ad ottobre molto inoltrato le riserve monetarie sono rimaste praticamente invariate. Poi, simultaneamente all'aumento del prezzo di mercato dell'oro, i fondi hanno ricominciato ad affluire in Svizzera, costituiti in gran parte da



capitali svizzeri i cui detentori temevano una svalutazione del dollaro, e, nello spazio di due settimane, altri \$70 milioni sono andati ad accrescere le riserve monetarie della Banca Nazionale. Infine, durante l'ultima settimana dell'anno, le riserve sono aumentate di ulteriori \$90 milioni; poichè ciò è in parte dovuto al fatto che le banche hanno rimpatriato fondi per completare le loro posizioni di fine d'anno, nella prima settimana di gennaio 1961, circa metà di tale ammontare è uscito di nuovo dal paese.

Nei Paesi Bassi, per tutto il 1960, gli incrementi nelle riserve monetarie sono andati ampliandosi in ogni successivo trimestre. In tutto, durante l'anno, sono stati aggiunti \$315 milioni agli averi netti in oro e divise estere della Nederlandsche Bank, in confronto ad un leggero declino di \$13 milioni nel 1959. Gran parte della differenza fra questi due dati è dovuta alle modificazioni intervenute nelle posizioni valutarie delle banche commerciali, a partire dal secondo trimestre 1960. Nel 1959, le operazioni estere del sistema bancario avevano provocato un'uscita di capitali di \$297 milioni; nel 1960, esso è stato di \$64 milioni. Durante il 1959, le attività in valute estere possedute dalle banche sono aumentate di \$225 milioni, per effetto dei crescenti saggi d'interesse a breve termine negli Stati Uniti; nel primo trimestre del 1960, esse si sono incrementate di ulteriori \$78 milioni, ma successivamente, allorché il livello dei saggi d'interesse negli Stati Uniti si è avvicinato a quello

dei Paesi Bassi, i fondi relativi sono stati rimpatriati con un ritmo accelerato, tanto che, nel solo ultimo trimestre, gli averi in valute estere detenuti dalle banche sono diminuiti di \$117 milioni. Per l'anno nel suo complesso, la riduzione è stata di \$105 milioni, mentre, nei due anni, i movimenti globali nelle loro posizioni valutarie sono ammontati a \$330 milioni. Ciò è stato, in parte, compensato dall'aumento nei loro prestiti in fiorini a non residenti, da \$72 a 169 milioni; in particolare, i prestiti di questo tipo a più lungo termine sono cresciuti di \$70 milioni, di cui \$39 milioni concessi al Belgio.

Sebbene le sue riserve monetarie siano aumentate di \$495 milioni, nel 1960, l'andamento della bilancia dei pagamenti del Regno Unito non offre eccessivi motivi di soddisfazione. Il disavanzo nelle partite correnti, il più ampio registrato dal 1951, unitamente alle normali esportazioni di capitali a lungo termine ed a cospicui pagamenti effettuati al Fondo monetario internazionale, hanno determinato un saldo passivo di circa \$2 miliardi, la cui copertura in un modo o nell'altro dev'essere assicurata. Che, ciò nonostante, le riserve siano aumentate nella misura sopra indicata è dovuto ad altri introiti per un totale non inferiore a \$2,5 miliardi, che è pari a circa il 90% delle riserve esistenti alla fine del 1959 e a quasi cinque volte il loro incremento durante il 1960. La maggior parte di questi proventi è da attribuire al livello dei saggi d'interesse in vigore a Londra a partire dal giugno 1960. Le voci principali che hanno contribuito all'afflusso di \$2,5 miliardi sono costituite da proventi non identificati per \$1 miliardo (di cui una parte è da attribuire alle partite correnti della bilancia dei pagamenti) ed un aumento di uguale ammontare nei saldi in sterline detenuti da paesi esteri.

Durante il 1960, l'incremento di £380 milioni nei saldi in sterline di paesi esteri è da ascrivere, per £131 milioni, a fondi che la Ford americana ha detenuto, temporaneamente, a Londra, in attesa di utilizzarli per l'acquisto della quota di capitale posseduta dalla minoranza esterna nella Ford britannica. Anche detraendo questo ammontare, nel 1960, i saldi in sterline sono, peraltro, aumentati di £249 milioni. Si è trattato esclusivamente di saldi detenuti al di fuori dell'area della sterlina, i quali sono passati da £803 a 1.276 milioni, importo di poco superiore al livello massimo precedente, di £1.248, raggiunto alla fine del 1947. Gli averi non ufficiali

Saldi in sterline detenuti da altri paesi, 1951-60.

Periodi	Saldi ufficiali		Saldi non ufficiali		Totale
	Paesi appartenenti all'area della sterlina	Paesi non appartenenti all'area della sterlina	Paesi appartenenti all'area della sterlina	Paesi non appartenenti all'area della sterlina	
milioni di sterline					
1951 dicembre.	2.252	659	333	333	3.577
1957 dicembre.	2.126	383	482	282	3.273
1958 dicembre.	1.993	399	526	435	3.353
1959 dicembre.	2.165	325	539	478	3.507
1960 giugno.	2.154	387	520	553	3.614
1960 dicembre.	2.031	499	449	777*	3.756*

* Escluso il saldo temporaneo di £131 milioni detenuto dalla Ford americana.

in sterline detenuti al di fuori dell'area sono aumentati di £299 milioni, dei quali £111 milioni sono andati ad impinguare gli averi nell'America del Nord e £175 milioni i saldi posseduti da paesi dell'Europa occidentale. In aggiunta, le sterline detenute da istituzioni ufficiali al di fuori dell'area sono aumentate di oltre il 50%, da £325 a 499 milioni, in maggioranza sotto forma di un incremento di £137 milioni nei saldi ufficiali in sterline detenuti da paesi dell'Europa occidentale, non dovuto a speciali transazioni. All'interno dell'area, i saldi sia ufficiali, sia privati, sono diminuiti, e la riduzione molto più ampia intervenuta nella seconda metà dell'anno è stata in parte stagionale.

In complesso, nel periodo considerato nella tabella, la ripartizione dei saldi in sterline è mutata considerevolmente. Alla fine del 1951, il 72% di essi era detenuto all'interno dell'area della sterlina, mentre nel dicembre 1957 tale proporzione era salita fino a raggiungere l'80%. Nei tre anni seguenti la parte dell'area della sterlina sul totale è scesa al 66%. Contemporaneamente, la proporzione dei saldi in sterline di tutti i paesi, che si trovano in mano di privati, è salita dal 23 al 33%.

Una migliore conoscenza dei movimenti di fondi che hanno avuto luogo l'anno scorso verso Londra si acquista, esaminando le statistiche, pubblicate dalla Banca d'Inghilterra, riguardanti le attività delle banche estere a Londra e delle banche di accettazione londinesi. Nella prima metà del 1960, tali istituzioni hanno incrementato i depositi ricevuti dall'estero di £240 milioni, mentre le loro anticipazioni alla clientela estera sono aumentate di £218 milioni. In particolare, nel periodo gennaio-giugno 1960, le banche degli Stati Uniti a Londra hanno accresciuto i loro depositi esteri di £160 milioni e le loro anticipazioni alla clientela estera di circa lo stesso ammontare; ciò ha segnato il loro ingresso nel mercato degli euro-dollari, dal quale esse in precedenza erano state lontane per effetto dell'osservanza nei propri confronti della Disposizione Q, alla quale sono soggette, naturalmente, le loro sedi centrali. Durante la seconda metà del 1960, le banche estere a Londra, unitamente alle banche di accettazione, hanno incrementato i loro depositi esteri di £184 milioni e le loro anticipazioni a residenti esteri di soli £81 milioni. Tali cifre riflettono con evidenza un afflusso netto di fondi a Londra, ed è significativo che, dalla metà dell'anno in avanti, non vi sia stata praticamente alcuna ulteriore variazione nelle passività od attività estere delle banche americane a Londra.

A seguito della svalutazione del franco e delle varie altre misure dirette a dare nuova stabilità all'economia entrate in vigore alla fine del 1958, durante il 1959, la Francia ha aumentato le sue riserve monetarie di \$1 miliardo, e nel contempo ha rimborsato debiti esteri per un ammontare di \$0,5 miliardi. Lo stesso andamento è continuato nel 1960, con un incremento di \$350 milioni nelle riserve e una riduzione di \$523 milioni nell'indebitamento verso l'estero. Di questo ultimo importo, \$181 milioni sono stati rimborsati al F.M.I., \$183 milioni all'U.E.P. e la rimanenza ai governi degli Stati Uniti e del Canada, compresa la Export-Import Bank, nonché al Regno Unito.

Durante il periodo sotto rassegna, anche in Spagna è continuato l'incremento nelle riserve monetarie, iniziatosi successivamente alla svalutazione ed al programma di stabilizzazione economica dell'agosto 1959. Verso la fine del 1960, le riserve monetarie spagnole ammontavano a \$590 milioni. Nel gennaio 1961, la Spagna ha cancellato un'apertura di credito di \$71 milioni che le era stata concessa nell'agosto 1959 da un consorzio di banche degli Stati Uniti ed inoltre ha rimborsato \$24 milioni ricevuti alla stessa epoca dal Fondo europeo. Nel febbraio 1961 la Spagna ha annullato \$75 milioni della sua apertura di credito di \$100 milioni presso il Fondo europeo ed in marzo e aprile 1961, ha interamente rimborsato l'importo di \$50 milioni prelevati, nell'agosto 1959, dal Fondo monetario internazionale. Nel marzo 1961, è stato pure cancellato l'accordo per la concessione di una linea di credito di \$25 milioni da parte del Fondo, concluso alla data predetta.

Dalla tabella alla pagina 148, si evince che, durante il 1960, le riserve monetarie del Belgio sono aumentate di \$200 milioni. Nel corso dell'anno, si sono verificate forti oscillazioni, per cui ad un aumento di \$123 milioni nei primi sei mesi è succeduta una perdita di \$163 milioni in luglio ed agosto per effetto dei disordini nel Congo, e, quindi, un nuovo cospicuo incremento di \$239 milioni negli ultimi quattro mesi dell'anno. Tuttavia, sono inclusi, in questi dati, notevoli importi di valute estere presi a prestito dal governo durante il corso dell'anno e venduti alla Banca Nazionale. In complesso, in questo modo, il governo ha ricevuto per un importo di \$344 milioni, che, alla fine dell'anno, per \$131 milioni erano costituiti da attività a termine in oro e valute, non incluse nelle riserve. Se la differenza di \$213 milioni fra questi due dati viene conteggiata a carico delle riserve, allora queste ultime presentano, per il 1960, una diminuzione di \$13 milioni.

Altrove, in Europa, le variazioni nelle riserve sono state di proporzioni più modeste che nei paesi già considerati. In Italia, il rapido aumento delle riserve monetarie, che le aveva portate da circa \$1 miliardo alla fine del 1956 ad esattamente \$3 miliardi alla fine del 1959, non è continuato. Alla metà del 1960, le riserve erano inferiori di \$55 milioni al livello raggiunto nel 1959 e, nella seconda metà dell'anno, sono cresciute di \$182 milioni. A prescindere dal declino nell'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, la principale ragione per cui le riserve italiane sono aumentate in misura tanto minore durante il 1960, è stata che le autorità hanno venduto valute estere per l'importo di \$335 milioni alle banche commerciali per metterle in grado di bilanciare le loro posizioni valutarie.

Negli anni recenti, le banche italiane hanno accettato su vasta scala depositi in valute estere di non residenti, avendo la possibilità di prestare ai loro clienti le valute così ricevute, senza sottostare all'accordo interbancario che regola i saggi d'interesse minimi sui prestiti in lire. Verso la fine del 1959, la posizione valutaria del sistema bancario italiano (inclusa la sua posizione a termine e detratti gli averi costituiti da biglietti di banca esteri) registrava impegni netti per circa \$400 milioni. Fu allora che le autorità italiane segnalavano alle banche che erano a loro disposizione cospicui importi in divise estere, allo scopo di porle in grado di riequilibrare le loro posizioni

valutarie. In conseguenza, alla fine di giugno 1960, gli impegni valutari neti delle banche italiane, calcolati sulla base sopra indicata, erano scesi a circa \$150 milioni. Nell'agosto 1960 furono date istruzioni alle banche di provvedere, per la fine dell'anno, al riequilibrio delle loro posizioni valutarie; ed esse, infatti, vi hanno ottemperato sin dalla fine di novembre 1960. Nel discorso pronunciato il 28 settembre dello scorso anno in occasione dell'assemblea annuale del Fondo monetario internazionale, il Governatore della Banca d'Italia, Dr. Carli, ha illustrato tale politica col dire che "in vista dei problemi che il movimento di fondi a breve termine stava creando per altri paesi, nonché per il nostro, in quanto aggravava l'espansione della liquidità dovuta all'avanzo delle partite correnti, abbiamo ritenuto opportuno di rimettere a disposizione del resto del mondo i fondi a breve termine a noi affluiti, in modo, però, da non contrastare sostanzialmente con lo sviluppo delle relazioni bancarie internazionali. Abbiamo pertanto dato istruzioni alle nostre banche di bilanciare le singole posizioni valutarie nei confronti dei non residenti".

In Scandinavia, fra il 1959 e il 1960, la più cospicua variazione, per quanto concerne le riserve monetarie, si è avuta in Danimarca, dove un aumento di \$70 milioni è stato seguito da una riduzione di \$45 milioni; la diminuzione nelle riserve danesi è stata più cospicua nell'ultimo trimestre del 1959 e nel primo semestre del 1960, allorché le importazioni sono andate aumentando molto rapidamente. Durante l'ultima parte dell'anno, le riserve monetarie della Banca Nazionale sono cresciute di \$13 milioni, simultaneamente ad un declino nelle attività in valute estere del sistema bancario da \$29 milioni ad un valore negativo di \$5 milioni. In Svezia, d'altra parte, le riserve della Riksbank erano più elevate alla fine del 1960 di quanto lo fossero un anno prima. Ciò è stato, esclusivamente, conseguenza delle vendite di divise da parte delle banche alle autorità allo scopo di rafforzare la loro liquidità, poiché, durante l'anno, le attività in divise estere complessivamente detenute dalla Riksbank e dalle banche sono, in effetti, diminuite di \$31 milioni.

Al termine del primo trimestre del 1961, le riserve monetarie dei paesi dell'Europa occidentale sono aumentate di ulteriori \$600 milioni, raggiungendo il livello di \$25 miliardi. Durante il trimestre, gli sviluppi più importanti sono occorsi in marzo, immediatamente dopo la rivalutazione del marco tedesco e del fiorino, allorché si sono verificati movimenti assai cospicui di fondi, da Londra verso il continente. I dati ufficiali indicano che, in marzo, le riserve britanniche sono diminuite di \$174 milioni e che quelle di Francia, Germania e Svizzera sono cresciute, rispettivamente, di \$163, 358 e 231 milioni. Tali importi, non rispecchiano peraltro esattamente i movimenti di fondi verificatisi, e ciò per varie ragioni. In primo luogo, i movimenti nelle riserve sono il risultato di tutte le transazioni con l'estero di un paese. Secondariamente, è probabile che, durante marzo 1961, depositi in dollari precedentemente detenuti presso banche commerciali britanniche siano affluiti alle riserve ufficiali dei paesi dell'Europa continentale. In terzo luogo, la ragione per cui le perdite britanniche sono state molto inferiori agli acquisti complessivi dei paesi continentali è che, in parte, i dati sulle riserve del Regno Unito non tengono conto delle passività in sterline verso non residenti e, inoltre, poiché è noto che

accordi bilaterali sono stati conclusi a quell'epoca fra la Banca d'Inghilterra ed alcune banche centrali europee, è probabile che, nel marzo 1961, gli incrementi nelle riserve di alcune di queste ultime abbiano assunto la forma di un aumento dei loro averi in sterline. Nel primo trimestre 1961, il totale dei saldi in sterline, ufficiali o meno, dei paesi O.E.C.E. è salito a £48 milioni. Nello stesso periodo, le riserve auree degli Stati Uniti sono diminuite di ulteriori \$371 milioni, e ciò, quasi esclusivamente, in gennaio e febbraio.

Fondo Monetario Internazionale.

Durante il 1960, le transazioni del F.M.I. hanno dato luogo ad un'ulteriore contrazione di \$401 milioni nei prelievi che, alla fine dell'anno, si sono ridotti ad un totale di \$867 milioni. Nel 1960, i nuovi prelievi sono ammontati a \$280 milioni; i più cospicui sono stati quelli dell'Argentina (70), della Repubblica Araba Unita (50, di cui 35 per l'Egitto e 15 per la Siria), del Brasile (48) e dell'Iran (45). I rimborsi totali sono stati di \$681 milioni, dei quali \$355 milioni del Regno Unito e \$181 milioni della Francia; aggiungasi che l'India ha rimborsato \$73 milioni dei \$200 milioni prelevati nel 1957. Per la prima volta nella storia del Fondo, i prelievi in valute diverse dai dollari S.U., per un ammontare complessivo di \$131 milioni, hanno costituito quasi la metà di tutti i nuovi prelievi. E' ragionevole attendersi che l'utilizzo delle risorse del Fondo, rappresentate non da dollari, sia destinato ad intensificarsi, in seguito alla decisione presa, il 15 febbraio 1961, previa consultazione con il Fondo, da dieci paesi membri - Belgio, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Perù, Regno Unito e Svezia - di accettare gli obblighi derivanti dall'Articolo VIII dell'Accordo per il Fondo, in base al quale essi sono tenuti ad evitare restrizioni sui pagamenti correnti verso l'estero, tassi di cambio multipli e discriminazioni valutarie. Uno dei risultati di questa decisione è che i prelievi dal Fondo possono, ora, essere rimborsati in valute dei predetti paesi. In totale, ventun membri del Fondo sono attualmente assoggettati alle disposizioni dell'Articolo VIII.

Tassi di cambio.

Le rivalutazioni tedesca e olandese. Nel settore dei tassi di cambio, i principali avvenimenti nel periodo sotto rassegna sono stati le rivalutazioni, nella misura del 5%, del marco tedesco e del fiorino olandese, rispettivamente, il 6 ed il 7 marzo 1961. Il nuovo contenuto aureo del marco è di 0,222168 grammi ed il nuovo cambio col dollaro è di \$ S. U. 1 = DM 4, mentre per il fiorino essi sono, rispettivamente, di 0,245489 grammi e di \$ S. U. 1 = fiorini 3,62.

Il cospicuo e persistente saldo attivo nella bilancia dei pagamenti della Germania aveva costituito un problema ricorrente per un certo numero di anni e causato già, a varie riprese, speculazioni sui cambi. Nel 1960, la situazione divenne acuta, allorché, nel secondo e terzo trimestre dell'anno e in ambedue i casi per ragioni interne, la Germania procedette a rialzare i saggi d'interesse a breve termine, mentre gli Stati Uniti agivano in senso opposto. Le autorità tedesche cercarono di limitare gli effetti internazionali di queste differenze nei saggi d'interesse, col sottoporre a restrizioni

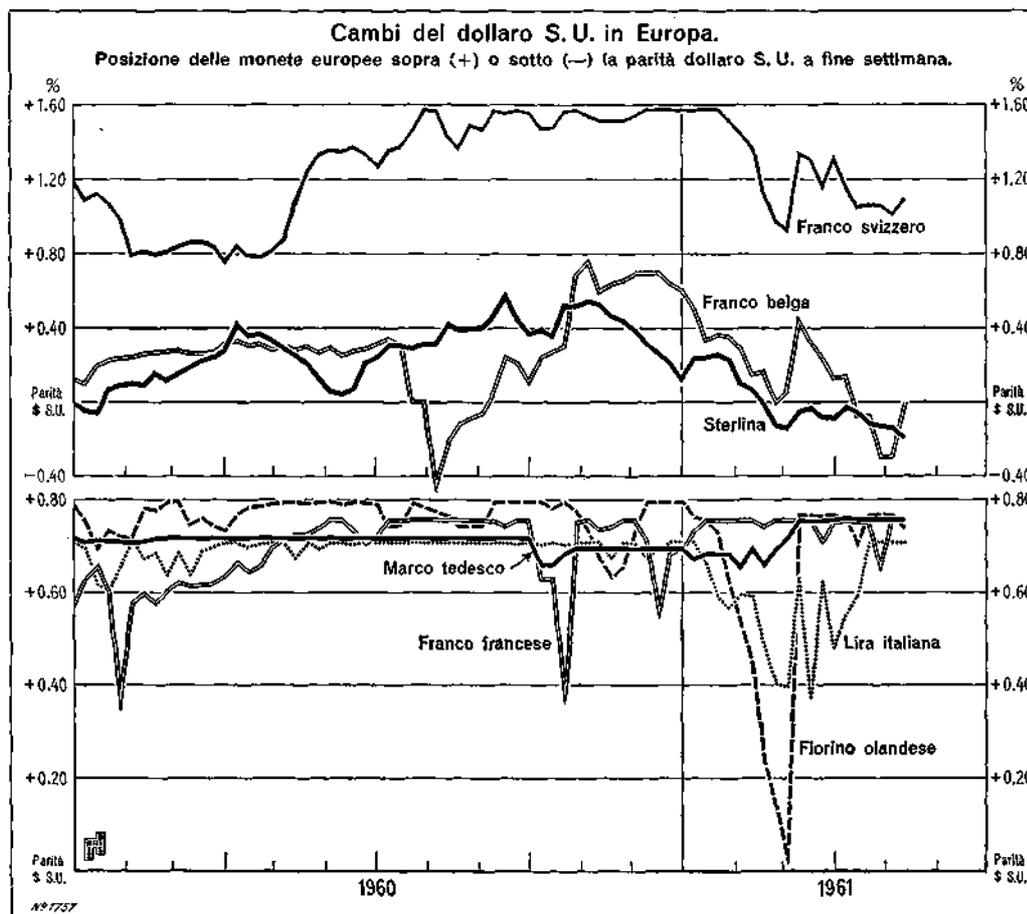
gli investimenti a breve termine di non residenti in Germania e con l'offrire speciali incentivi alle banche nazionali per indurle a non rimpatriare i loro investimenti esteri a breve termine e agli importatori tedeschi per evitare che finanziassero le loro operazioni mediante l'accensione di crediti all'estero. Questi sforzi non ebbero che un successo limitatissimo e quando, nel novembre 1960, e di nuovo, nel gennaio 1961, si provvide a ridurre il saggio di sconto, pur non essendosi verificata alcuna flessione nel livello della domanda che aveva provocato il rialzo del saggio nel giugno 1960, si venne di fatto ad ammettere che, in quelle condizioni, una politica di saggi d'interesse più alti non poteva essere applicata. Da ciò alla decisione di rivalutare il marco il passo era breve.

Nel caso dei Paesi Bassi, si può dire che due distinte considerazioni hanno concorso nella decisione presa. In primo luogo, la situazione olandese era analoga a quella della Germania, sebbene meno acuta, in quanto il raggiungimento simultaneo dell'equilibrio interno ed esterno diventava sempre più difficile. Secondariamente, la soluzione del dilemma fra equilibrio interno ed esterno sarebbe risultata molto più ardua, se i Paesi Bassi non avessero seguito l'esempio della Germania.

In ambedue i casi, la modificazione delle parità è stata accompagnata da dichiarazioni ufficiali intese a sottolineare che si trattava di un'azione destinata a non ripetersi. Tuttavia, data la modesta entità degli adeguamenti apportati che, per di più, intervenivano quasi immediatamente dopo un periodo di quattro mesi in cui l'oro era stato quotato con un premio rilevante rispetto al dollaro, le prime reazioni del mercato, come ci si poteva attendere, sono state improntate ad una interpretazione degli eventi alquanto differente. Nella seconda settimana di marzo, le riserve monetarie della Germania si sono accresciute di oltre \$200 milioni e quelle della Svizzera di quasi \$250 milioni, importi che, in ambedue i casi, data la brevità del periodo, sono senza precedenti, mentre le riserve britanniche sono diminuite in misura cospicua. Da allora, la situazione si è notevolmente calmata, e, sebbene le valute continentali registrino ancora rispetto alla sterlina premi a termine anormali, è da sperare che il nuovo livello dei tassi di cambio possa col tempo consolidarsi. Tanto in Germania quanto nei Paesi Bassi, le rivalutazioni sono state attuate in appoggio alle misure di politica monetaria dirette a rendere stabili le condizioni interne. In nessuno dei due casi, esse sono state principalmente concepite, nè potranno fungere, come succedaneo di misure che occorre siano adottate nei paesi le cui monete sono state recentemente sottoposte a pressione.

Mercati dei cambi. Durante il periodo sotto rassegna il cospicuo saldo attivo delle bilance dei pagamenti dell'Europa occidentale si è rispecchiato nella persistente sostenutezza della maggioranza delle monete europee nei confronti del dollaro. Nel grafico alla pagina seguente è possibile rilevare il corso delle quotazioni a pronti del dollaro per sette monete europee, dal gennaio 1960. Le monete di cui trattasi sono state suddivise in due gruppi, in parte, per mettere in evidenza che, durante il periodo sotto rassegna, per motivi di presentazione grafica, quattro di esse — il marco tedesco, il fiorino, la lira e il franco francese — si sono mantenute continuamente, o almeno per lunghi tratti di tempo,

al limite superiore, o molto vicino ad esso, rispetto al dollaro. Durante il 1960, i tassi di cambio a pronti delle rimanenti tre monete rispetto al dollaro hanno oscillato più considerevolmente, sebbene nel caso del franco svizzero, che appartiene all'altro gruppo, in quanto è stato fra le monete più forti nei confronti del dollaro, le fluttuazioni rispecchiano, in parte, il fatto che esso ha margini più ampi entro cui muoversi, che sono, rispetto al dollaro, dell'1,75% sopra e sotto la parità, mentre gli stessi margini per le altre sei monete riportate sono solo dello 0,75%.



Nei primi mesi del 1960, il marco tedesco è stato senza interruzione la moneta più forte fra quelle indicate nel grafico, essendosi mantenuto per tutto il tempo al limite superiore rispetto al dollaro. La lira è salita al limite superiore a metà marzo, il fiorino nella seconda settimana di aprile e il franco francese alla fine di maggio. Il franco svizzero, che nei mesi di febbraio, marzo ed aprile era stato quotato dello 0,80% sopra la sua parità col dollaro, è salito notevolmente in maggio, facendo premio sul dollaro fino all'1,4%. La sterlina, d'altra parte, dopo essere salita da circa \$2,80 dopo l'aumento del saggio di sconto, il 21 gennaio, a poco più di \$2,81 in aprile, si è, poi, indebolita fino a poco al disotto della parità col dollaro, il 2 giugno.

In seguito al secondo aumento del saggio di sconto avvenuto il 23 giugno, la quotazione della sterlina è di nuovo aumentata e, durante il terzo trimestre, non ha neppure manifestato la consueta debolezza stagionale.

Dalla metà dell'anno fino all'ottobre, sei delle sette monete all'esame, fra cui le quattro incluse nella parte inferiore del grafico, sono state molto forti rispetto al dollaro, essendosi mantenute, più o meno continuamente, al limite superiore, mentre il franco svizzero, a seguito dell'afflusso di fondi esteri verificatosi in Svizzera in luglio e al principio di agosto, ha registrato premi fino all'1,6%. Nella terza settimana di luglio, il franco belga si è indebolito rapidamente, come conseguenza degli avvenimenti del Congo, ed è stato trattato con uno sconto dello 0,5%, il 3 agosto. Immediatamente dopo l'aumento del saggio ufficiale di sconto, avvenuto il giorno successivo, il franco belga ha incominciato a riprendere quota e alla fine del mese era di nuovo alla pari col dollaro. Durante il quarto trimestre del 1960, gli eventi principali sono stati il miglioramento del franco belga e l'indebolimento della sterlina. Il primo è salito al suo limite superiore rispetto al dollaro al principio di novembre ed è rimasto forte per il resto dell'anno, mentre la seconda, dopo essere stata quotata il 2 novembre allo 0,6% sopra la parità con il dollaro, è retrocessa allorquando sono stati ridotti i saggi d'interesse a Londra, per chiudere a fine d'anno a meno del mezzo per cento sopra la parità col dollaro.

Le prime settimane del 1961 hanno visto un graduale rafforzamento del dollaro nei confronti di tutte queste monete europee ad eccezione del franco francese, e alla fine di febbraio solo quest'ultimo, insieme al marco tedesco, si trovava al limite superiore rispetto al dollaro, mentre il fiorino e la lira erano scesi verso le loro parità col dollaro, soprattutto il primo. Anche il franco svizzero era più debole, mentre la sterlina era scesa al disotto di \$2,80 il 16 febbraio ed il franco belga si trovava di poco al disotto della sua parità col dollaro. Dipoi, alla fine della prima settimana di marzo, intervennero le rivalutazioni tedesca e olandese. Dopo due giorni di quotazioni leggermente più basse (sebbene ancora molto sopra la pari), il marco tedesco ritornò al limite superiore rispetto al dollaro, mentre il fiorino, dopo essere stato quotato, il 7 marzo, con uno sconto dello 0,5% sul dollaro, si trovava già di nuovo al suo livello superiore dopo appena tre giorni. Anche il franco svizzero ebbe un miglioramento, mentre la sterlina, con l'impiego di aliquote massicce delle riserve, venne mantenuta ad un livello di poco inferiore a \$2.80.

Si possono, inoltre, menzionare certi sviluppi intervenuti sui mercati non ufficiali dei cambi. Durante il terzo trimestre del 1960, la debolezza del franco belga si è rispecchiata chiaramente nelle quotazioni per il dollaro finanziario. A metà luglio, quest'ultimo era stato quotato con uno sconto soltanto dello 0,3% rispetto al cambio ufficiale ma, a partire dal 2 agosto, il divario fra le due quotazioni si era ampliato ad oltre il 6%. Dopo essere migliorato nella seconda metà di novembre, ritornando entro il limite dell'1% rispetto alla quotazione ufficiale, esso si è indebolito di nuovo e ai primi di aprile lo scarto era superiore al 3%. Nel giugno 1960, quando la sterlina cominciò a rivalutarsi rispetto al dollaro, in conseguenza di un imponente

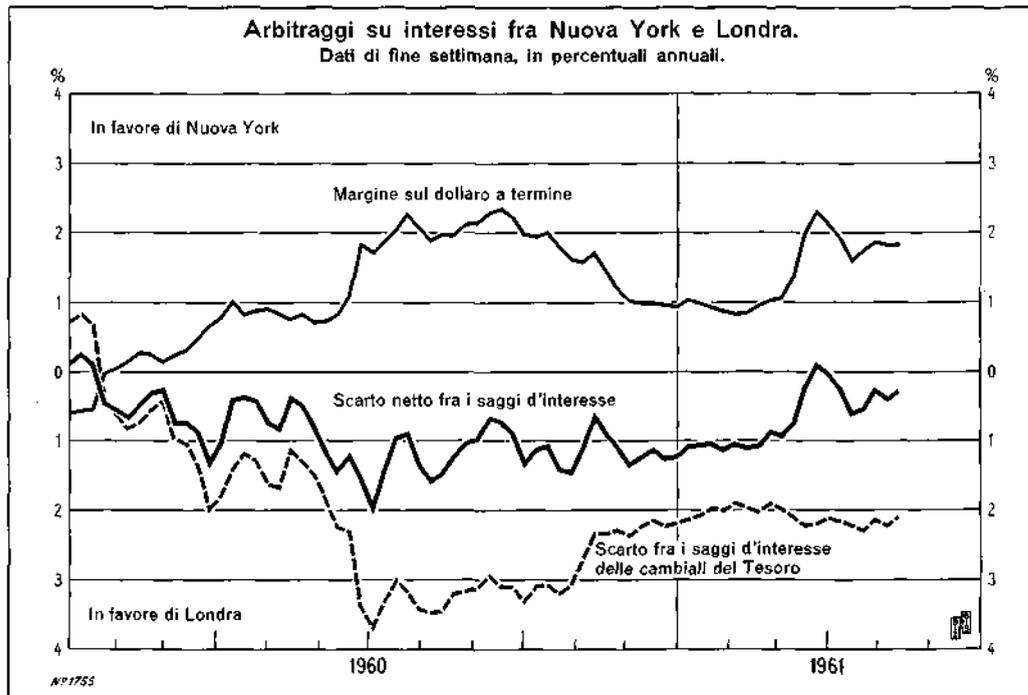
movimento di fondi verso Londra, la sterlina "titoli" è stata molto sostenuta. Dalla fine di agosto a metà dicembre (un mese dopo che la sterlina in conto esterno aveva cominciato a indebolirsi), l'utilizzo di sterline "titoli", invece di sterline in conto esterno, per investimenti di portafoglio nel Regno Unito, non ha presentato alcun vantaggio per i non residenti, e vi sono stati giorni in cui le prime hanno fatto aggio all'acquisto sulle seconde.

Da quando, alla fine del 1958, le monete europee sono divenute convertibili, i tassi di cambio a termine hanno dimostrato una tendenza maggiore che per il passato a riflettere le differenze nei saggi d'interesse a breve termine fra i diversi centri finanziari, e ciò sempre quando non si sia manifestato l'influsso di speciali fattori. Che, nel 1960, vi sia stato un influsso del genere, è indicato dal fatto che, a volte, l'arbitraggio non ha affatto portato le quotazioni a termine di alcune valute europee per il dollaro ad allinearsi con le relative differenze dei saggi d'interesse a breve termine. Se ne possono osservare due esempi nell'andamento verificatosi nelle quotazioni a termine per il dollaro in Germania e nel Regno Unito.

Nel primi cinque mesi del 1960, il livello dei saggi d'interesse a breve termine in Germania e negli Stati Uniti non è stato molto diverso, sebbene, nel marzo 1960, il declino di oltre lo 0,50% nel saggio delle cambiali del Tesoro americano, abbia determinato uno scarto circa dello 0,75% a favore della Germania; durante tale periodo, i cambi del marco tedesco in termini di dollaro non sono stati affatto anormali, essendo il marco a termine quotato con un leggero sconto. Ai primi di giugno, quando in Germania i saggi per le cambiali del Tesoro tedesco salirono al 4,875% ed i saggi delle cambiali del Tesoro americano scesero al disotto del 2,50%, il divario si ampliò ad oltre il 2%. Normalmente, tale andamento avrebbe dovuto essere accompagnato da un aumento nello sconto del marco a termine, come risultato di arbitraggi su interessi con copertura. Invece, si è verificato l'opposto, e il marco tedesco ha registrato un premio a termine sul dollaro. In parte, ciò può essere attribuito al fatto che i normali arbitraggi su interessi, con copertura, fra Stati Uniti e Germania non hanno più potuto aver luogo, essendo stato introdotto il divieto per i non residenti di acquistare carta del mercato monetario tedesco o di ricevere interessi sui depositi bancari effettuati in Germania dopo il 3 giugno. Più importante, tuttavia, è il fatto che, in tale periodo, ha cominciato a guadagnare terreno l'aspettativa di una rivalutazione del marco, che non ha mancato di stimolare la domanda di marchi, a pronti e a termine. Da allora, se si eccettuano brevissimi periodi a fine agosto e di nuovo in novembre 1960, il marco a termine ha fatto premio, continuamente, sul dollaro S.U. A metà maggio del 1961, non esisteva più alcuna differenza tra i saggi del danaro a breve termine negli Stati Uniti e in Germania; tuttavia, il progressivo pareggiarsi dei due livelli è stato posto in ombra dalle ulteriori incertezze sui cambi manifestatesi dopo la rivalutazione del marco tedesco, sicché il premio del marco a termine era ancora dell'1,5% verso la fine di maggio 1961.

Accanto all'andamento insolito delle quotazioni a termine del dollaro sul mercato a partire dalla metà del 1960, va menzionato anche il fatto che la Banca federale ha continuato a mettere a disposizione delle banche commer-

ciali tedesche speciali agevolazioni per le transazioni valutarie a termine. Il 24 agosto 1960, la Banca federale ha autorizzato operazioni di "swap" in dollari per periodi fino a sei mesi a condizioni equivalenti ad un premio dell'1% all'anno per il dollaro a termine rispetto alle quotazioni del dollaro a pronti. Queste speciali agevolazioni potevano essere utilizzate per gli investimenti esteri a breve termine effettuati dalle banche per proprio conto, allo scopo di distoglierle, in qualche modo, dalla tentazione di rimpatriare i predetti investimenti e di utilizzare i fondi per concedere prestiti all'interno. Inoltre, esse erano disponibili per finanziare importazioni in Germania e per altre transazioni di arbitraggio su merci, al fine di indurre gli importatori e commercianti tedeschi a non finanziare simili operazioni all'estero. Il premio dell'1%, così offerto, si è rivelato insufficiente ed il 26 settembre, è stato portato all'1,50%. L'11 novembre 1960, il premio è stato limitato alle transazioni sul mercato monetario estero e, successivamente, con decorrenza dal 20 gennaio 1961, è stato ridotto, in quattro tempi, fino ad essere cancellato il 13 febbraio.



Dal principio del 1960, il rapporto fra i saggi delle cambiali del Tesoro a Londra e a Nuova York ha fluttuato notevolmente. Fino al giugno 1960, i saggi a Londra hanno continuato a salire rispetto a quelli di Nuova York, e la differenza fra le due piazze (indicata nella linea in fondo al grafico) ha raggiunto il suo vertice dopo che il saggio di sconto a Londra è stato portato al 6%. Alla fine dell'anno, le riduzioni intervenute nei saggi britannici li hanno retrocessi dal 3,50 al 2% sopra il rendimento delle cambiali del Tesoro americano. Sia nel secondo trimestre, quando la differenza in favore di Londra è aumentata fortemente, sia negli ultimi due mesi dell'anno,

quando la medesima si è ridotta, non si sono verificati movimenti compensatori di ampiezza corrispondente nel premio del dollaro a termine (indicato nella linea in testa al grafico). Senza dubbio, ciò è, in parte, dovuto al fatto che le cambiali del Tesoro non sono l'unico tipo di investimenti a breve termine disponibile a Londra o a Nuova York e il confronto contenuto nel grafico è di conseguenza imperfetto. Negli Stati Uniti, durante la maggior parte del 1960, la carta finanziaria a tre mesi ha reso quasi l'1% di più delle cambiali del Tesoro, mentre i saggi quotati sui mercati dell'euro-dollaro sono, di necessità, più alti della maggioranza di quelli ottenibili, per periodi analoghi, a Nuova York. Ciò nonostante, il persistere, per quasi un anno, di una differenza dell'1% a favore di Londra nei saggi sulle cambiali del Tesoro per operazioni di arbitraggio con copertura (come mostra la linea mediana del grafico) sembra anche indicare che, nel 1960, una parte considerevole dei fondi affluiti a Londra non abbia avuto una copertura a termine. Ciò potrebbe essere ascritto a credito della crescente fiducia da parte degli investitori, ma nelle condizioni verificatesi lo scorso anno molta di questa aumentata fiducia nelle monete europee è andata a spese di quella nel dollaro. A seguito delle rivalutazioni in Germania e nei Paesi Bassi, il premio del dollaro a termine è cresciuto e lo scarto netto fra gli interessi a favore di Londra rispetto a Nuova York, dopo essere del tutto scomparso durante un breve periodo, si è ristabilito ad un livello pari a circa metà di quello precedente.

Alla fine di settembre 1960 è terminato un decennio durante il quale il dollaro canadese è stato senza un cambio fisso in termini di oro o di altre valute. Durante tale periodo, esso è stato una delle monete più stabili del mondo. Prima che fosse introdotto il cambio flessibile, il tasso di cambio ufficiale era stato di \$can. 1 = \$ S.U. 0,909; la parità fra le due monete era stata abbandonata nel settembre 1949, quando il Canada si allineò con la maggioranza dei paesi nell'operazione di svalutazione rispetto al dollaro S.U. Nella seconda metà del 1950, i fondi cominciarono ad affluire molto rapidamente dagli Stati Uniti nel Canada, e venne deciso di lasciar fluttuare il cambio anziché ritornare ad una parità fissa contro il dollaro S.U., poichè — si disse — questa seconda soluzione "non sarebbe stata fondamentale giustificata, e avrebbe potuto, pertanto, rendere eventualmente necessario un rovesciamento od un ulteriore adeguamento nel prossimo futuro". Di fatto, il dollaro canadese registrò immediatamente un apprezzamento fino ad avere solo uno scarto di 5 cents rispetto al dollaro S.U. e, al principio del 1952, poté raggiungere la parità col suo vicino meridionale. Dalla fine di febbraio 1952, con la sola eccezione di pochi giorni verso la fine del 1955, esso è stato quotato sopra la pari rispetto al dollaro S.U., e ha raggiunto la più alta quota il 20 agosto 1957, con \$can. 1 = \$S.U. 1,06156. Nel 1960, la gamma delle fluttuazioni è stata la più ampia dal 1952, cioè, da un massimo di 105,3 cents S.U. il 1° marzo a 100,3 cents S.U. alla fine del 1960. Ai primi del 1961, il cambio del dollaro canadese è di nuovo lievemente aumentato e, a metà maggio 1961, la sua quotazione è stata di 101,1 cents S.U.

Altri sviluppi nei cambi. Nel periodo sotto rassegna, oltre le rivalutazioni in Germania e nei Paesi Bassi, si sono registrate svalutazioni in diversi paesi.

Il 20 agosto 1960, la parità della lira turca dichiarata al Fondo monetario internazionale è stata modificata da $\text{₺T } 2,8$ a $\text{₺T } 9$ per dollaro S.U. Il suo nuovo contenuto aureo è di 0,0987412 grammi. Dall'agosto 1959, fatta eccezione per le esportazioni di tabacco e di oppio, alle quali era stato applicato il cambio di $\$ \text{S.U. } 1 = \text{₺T } 5,60$, tutte le operazioni valutarie erano state in effetti eseguite al nuovo cambio di parità, sicchè la dichiarazione al Fondo, sebbene abbia completato l'unificazione dei tassi di cambio, non è stata altro che una codificazione dello stato di fatto.

Con decorrenza dal 1° gennaio 1961, il sistema dei cambi in Jugoslavia è stato completamente modificato. In base all'ordinamento precedente, esisteva un cambio base di regolamento per le operazioni valutarie, alle quali veniva applicata una gamma di coefficienti varianti da 0,8 a 2 per le merci all'esportazione e da 1 a 2,5 per le merci all'importazione. Il cambio da applicare ai regolamenti era di din. 632 per il dollaro S.U. ed il suo equivalente per le altre monete convertibili, mentre, quando trattavasi di paesi con i quali la Jugoslavia aveva accordi di compensazione, erano fissati cambi diversi per ciascun paese, la maggior parte dei quali aveva uno scarto non superiore al 5% rispetto al cambio principale. In aggiunta, esisteva un cambio turistico di $\$ \text{S.U. } 1 = \text{din. } 400$ ed uno per le rimesse degli emigranti e le donazioni a cittadini jugoslavi di $\$ \text{S.U. } 1 = \text{din. } 600$, mentre il valore di parità di $\$ \text{S.U. } 1 = \text{din. } 300$, che era stato dichiarato al Fondo monetario internazionale il 1° gennaio 1952, è stato impiegato per determinate operazioni valutarie del governo, come quelle relative al servizio dei debiti esteri.

In sostituzione di questo sistema estremamente complicato, sono stati ora introdotti un cambio uniforme di $\$ \text{S.U. } 1 = \text{din. } 750$, ed il suo equivalente per le altre monete, che si applica a tutte le operazioni, fatta eccezione per gli introiti derivanti dal turismo o da missioni estere, diplomatiche e altre, per i quali è in vigore, dal 15 febbraio 1961, un cambio di din. 600 per dollaro S.U. La riforma dei cambi è stata associata a misure di liberazione del commercio, dato che scopo di tale programma è quello di rinsaldare i legami dell'economia jugoslava con il mondo esterno.

Ai primi di maggio 1960, venne comunicato che l'U.R.S.S. si proponeva di attuare, all'inizio del 1961, una riforma monetaria, in base alla quale tutta la moneta in circolazione sarebbe stata cambiata con una nuova unità monetaria, nella misura di dieci vecchi rubli per uno nuovo. Questa modificazione dei valori sarebbe stata applicata anche a prezzi, salari, stipendi e pensioni. Il 14 novembre 1960, è stato annunciato che il valore esterno del rublo sarebbe stato modificato il 1° gennaio 1961, e il suo contenuto in oro accresciuto da 0,222168 a 0,987412 grammi e il cambio col dollaro mutato da 4 a 0,90 rubli per dollaro S.U. Poichè queste due misure sono entrate in vigore simultaneamente ai primi del 1961, il loro effetto cumulativo è stato quello di svalutare il rublo in misura del 55,5%. La svalutazione, a quanto si sa, è stata uniforme nei confronti di tutte le monete, incluse quelle dei paesi dell'Europa orientale.

Nell'America latina, durante il periodo sotto rassegna, sono state registrate numerose modificazioni nei cambi. Il 14 marzo 1961, in Brasile è stato introdotto, con l'approvazione del Fondo monetario internazionale, un nuovo sistema semplificato di cambi, nell'intesa che ulteriori misure saranno adottate in futuro, allo scopo di unificare la struttura dei tassi di cambio del paese. Caratteristica principale del nuovo ordinamento è di ampliare il mercato libero dei cambi, che attualmente viene utilizzato per tutte le vendite degli introiti derivanti dalle esportazioni (eccettuati quelli dalle esportazioni di caffè e cacao, alle quali si applicano cambi speciali, rispettivamente, di cruz. 90 e cruz. 210) come pure per l'acquisto di divise da applicare a quasi tutte le importazioni per cui, sin dall'ottobre 1953, era stato in vigore un sistema di aste valutarie. I proventi delle esportazioni ceduti sul mercato libero, sul quale, a metà maggio 1961, le quotazioni sono state circa di cruz. 265 per dollaro S.U., sono pagati sulla base di cruz. 80 per dollaro S.U. con effetti a 120 giorni rilasciati dalla Banca del Brasile. La domanda di valute sul mercato libero è limitata dal fatto che nessuna ditta è autorizzata a comperare valute destinate alle importazioni, per un ammontare superiore a \$50.000 alla settimana. Inoltre, gli importatori debbono acquistare l'equivalente in cruzeiros delle loro compere di valute estere sotto forma di effetti a 150 giorni rilasciati dalla Banca del Brasile e, qualora si procurino le valute a termine, debbono anche depositare l'equivalente in cruzeiros presso la banca centrale. E' stata mantenuta una categoria di importazioni preferenziali, per le quali il cambio è stato raddoppiato da cruz. 100 a cruz. 200 per dollaro S.U. Per il momento, la parità del cruzeiro, che è stata dichiarata il 14 luglio 1948 al Fondo monetario internazionale, rimane invariata a \$S.U. 1 = cruz. 18,5, ma nessuna operazione valutaria viene eseguita su questa base.

Nell'Uruguay è stata concordata col Fondo monetario internazionale una parità iniziale di pesos 7,40 per dollaro S.U., che è entrata in vigore il 7 ottobre 1960. Il contenuto aureo del peso è di 0.120091 grammi. Contemporaneamente, l'Uruguay ha concluso un accordo col Fondo per un credito speciale dell'ammontare di \$30 milioni, e la sua quota è stata portata da \$15 a 30 milioni. L'Uruguay ha ricevuto anche, dal Tesoro degli Stati Uniti, un prestito di stabilizzazione di \$15 milioni e, da un gruppo di banche americane, un credito di \$30 milioni. La nuova parità non si applica ancora alle operazioni valutarie, le quali si svolgono esclusivamente sul mercato libero in cui, nel maggio 1961, il dollaro era quotato a circa 11 pesos. In effetti, esiste un sistema di cambi multipli, dato che su un'estesa gamma di importazioni vengono prelevati oneri supplementari dal 40 al 150% del cambio libero, mentre sugli introiti derivanti da determinate importanti categorie di importazioni vengono rimosse imposte. Le transazioni in conto partite invisibili ed in conto capitali sono del tutto libere.

Nel Venezuela, il declino ininterrotto nelle riserve monetarie del paese ha avuto come conseguenza l'introduzione, per la prima volta l'8 novembre 1960, di controlli valutarie, nonché alcune modificazioni nel sistema dei tassi di cambio. E' stato creato un mercato libero dei cambi, che funziona parallelamente al mercato ufficiale. Attualmente, quest'ultimo viene impiegato per

importazioni essenziali, rimesse all'estero per studenti, arretrati di debiti commerciali registrati e movimenti di capitale sociale. Tutte le altre operazioni hanno luogo sul mercato libero, in cui il cambio, a metà maggio 1961, è stato di bolivares 4,70 per dollaro S.U. I cambi ufficiali sono i seguenti: bolivares 3,33-3,35 per dollaro S.U., mentre alle esportazioni di petrolio vengono applicati speciali cambi all'acquisto di bolivares 3,05 e 3,09 per dollaro S.U. I proventi dalle esportazioni di caffè e cacao possono essere ceduti sul mercato libero oppure alle autorità a cambi preferenziali, che variano secondo i prezzi dei mercati mondiali per tali merci e garantiscono ai produttori nazionali un determinato prezzo minimo per il loro raccolto.

Nel Perù, nel maggio 1960, il sistema dei cambi è stato unificato mediante la fusione di due tassi separati fluttuanti. Il cambio di certificato è stato abolito e tutte le transazioni ora avvengono in un unico mercato libero. In base al sistema dei certificati, tutti i proventi in dollari S.U. e sterline derivanti dalle esportazioni dovevano essere ceduti alle autorità in cambio di certificati negoziabili, che potevano essere acquistati per effettuare i pagamenti relativi a importazioni e a certe transazioni non commerciali. Il tasso di certificato e il tasso di cambio cosiddetto libero non sono mai stati molto differenti l'uno dall'altro, poichè gli importatori potevano ricorrere all'uno o all'altro mercato per approvvigionarsi di valuta estera. A metà maggio 1961, il cambio libero era di soles 26,85 per dollaro S.U.

* * *

Da molti anni gli sviluppi verificatisi nei settori dell'oro e delle valute estere non avevano attratto tanta attenzione come in gran parte del periodo sotto rassegna. Sebbene la situazione dei mercati dell'oro e dei cambi sia attualmente calma, da molte parti è stata prospettata la necessità che si provveda ad evitare, o, comunque, a neutralizzare, il ripetersi degli eventi prodottisi negli ultimi dodici mesi, in particolare i movimenti, improvvisi e su vasta scala, di capitali in uscita dai centri che funzionano da riserva. Nel considerare la lezione che si può trarre dagli eventi del 1960 e della prima parte del 1961, è necessario stabilire le cause di ciò che è avvenuto in tale periodo.

Alcuni dei movimenti di capitali, verificatisi nel 1960, si sono prodotti a causa dei saggi d'interesse. Non v'era in ciò nulla di anormale o di indesiderabile, sebbene, data forse la novità della libertà monetaria internazionale, abbia provocato una certa sorpresa. Non vi è dubbio che essi passeranno più inosservati, quando si vedrà che, nel corso di lunghi periodi, i loro movimenti si svolgono in più di una direzione. Inoltre, si dovrebbe tener presente che, se tutte le economie dell'Europa occidentale e dell'America del Nord dovessero venir sincronizzate quanto allo svolgimento dei cicli economici, le differenze nei saggi d'interesse sarebbero, è vero, meno ampie, ma i movimenti ciclici nel mondo, nel suo complesso, si accentuerebbero e il problema di far fronte ad essi, tanto per i paesi industriali quanto per quelli non industriali, si aggraverebbe di molto.

Oltre l'arbitraggio sugli interessi, si è avuto, tuttavia, indubbiamente, ciò che può configurarsi come una fuga dal dollaro, e più di recente dalla sterlina. Questi movimenti di fondi sono stati un sintomo evidente di disequilibrio nella economia mondiale, e, al tempo stesso, un avvertimento circa la necessità di modificazioni nella politica. La situazione delle partite correnti della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti (esclusi i trasferimenti unilaterali) non può essere definita attualmente come malsana. D'altra parte, l'avanzo che ne deriva non è molto superiore al totale delle spese del governo americano all'estero e una uscita di capitali privati dagli Stati Uniti provoca, pertanto, quasi immediatamente, un saldo passivo. La maggiore contropartita singola del saldo passivo americano è il saldo attivo della Germania. Recenti misure adottate in tale paese dimostrano che le autorità non considerano il saldo attivo come un vantaggio senza inconvenienti e, sebbene non ci si possa attendere che un aumento del 5% nel valore esterno della moneta apporti profondi cambiamenti, esso potrà essere sufficiente per consentire una maggiore flessibilità nella politica all'interno. In caso contrario, è probabile che si ripeta la situazione dell'anno scorso in cui una politica restrittiva è considerata necessaria agli effetti interni, ma è resa inefficiente a causa dei suoi riflessi esterni, aggravati dalla speculazione sui cambi. Nel marzo 1961, l'uscita di fondi da Londra, sebbene provocata dalla incertezza sui cambi conseguente alle rivalutazioni tedesca e olandese, ha richiamato l'attenzione sul fatto che il livello attuale delle riserve britanniche è dovuto in misura eccessiva ai precedenti afflussi di fondi e non abbastanza alle entrate estere dell'economia.

Pertanto, data la convertibilità monetaria, i recenti movimenti di capitali sono stati, in parte, la risposta normale alle condizioni del mercato e, nella misura in cui non lo sono stati, spetta ai singoli paesi di prendere le misure necessarie per evitare che si ripetano. Ciò nonostante, molte delle recenti discussioni si sono concentrate sul tema della utilità di misure internazionali per fronteggiare tali movimenti. Mediante l'azione intrapresa immediatamente dopo le rivalutazioni in Germania e nei Paesi Bassi, le banche centrali europee hanno dimostrato la loro volontà e capacità di cooperare allo scopo di contenere le perturbazioni prodotte da tali eventi; ed il Presidente della Banca federale tedesca, Blessing, ha descritto le misure prese a quell'epoca come "un sintomo incoraggiante per quanto riguarda gli sviluppi monetari futuri". Per di più, esistono altri mezzi per fronteggiare vasti movimenti di fondi, e fra essi le risorse del Fondo monetario internazionale. E' sorto, recentemente, il problema se gli averi del Fondo in monete di prim'ordine diverse dal dollaro S.U. siano adeguati per soddisfare ogni possibile domanda di prelievo sui medesimi. Come è stato rilevato dall'amministratore delegato del Fondo, Per Jacobsson, in un discorso tenuto il 20 aprile 1961 al Consiglio economico e sociale delle Nazioni Unite, a Nuova York, "se gli averi del Fondo in una particolare moneta sono considerati inadeguati, esso ha la facoltà di rimpinguare i suoi averi prendendo a prestito tale moneta od acquistando la medesima con oro". Nel consigliare prudenza nell'uso del secondo di questi metodi, egli ha detto che "ora è giunto il momento di prendere in considerazione il primo metodo per acquistare determinate monete,

col prenderle, precisamente, a prestito” e che “il metodo più appropriato sembra quello di concludere una serie di accordi speciali con i principali paesi industriali, in base ai quali il Fondo sarà in grado di utilizzare maggiori importi delle loro monete, ogniquale volta ciò fosse necessario per l’attuazione di operazioni del Fondo”.

Mentre la cooperazione fra le banche centrali, rafforzata, se necessario, da altre misure, fornisce una solida base per affrontare gli attacchi speculativi sulle monete, è anche necessario aver le idee chiare sulla eventuale portata di tali misure. Esse offrono un temporaneo sollievo in una determinata situazione, ma non ne consentono la cura; allentano la tensione sui mercati dei cambi in momenti di disordine, ma non rendono forti monete deboli; e se permettono di guadagnare tempo per introdurre adattamenti nelle politiche, non possono prendere il posto di questi adattamenti. Di recente, è stato ufficialmente dichiarato da tutti gli interessati in Europa che non si contempiano ulteriori variazioni nei tassi di cambio e che gli eventi del marzo 1961 sono conclusivi e definitivi. Essendo espresse dopo un periodo agitato, tali dichiarazioni saranno giudicate dalla determinazione dei paesi di fronteggiare con coraggio le rispettive singole responsabilità, nonché dalla capacità di concertare fra loro le misure intese ad assicurare che, allorquando si verificano tensioni impreviste, le medesime non possano assumere proporzioni allarmanti per mancanza di cooperazione internazionale.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1961.

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$S.U.	Osservazioni
Europa				
Albania	Lek	,0177734	50,—	Tassi fissati l'11 luglio 1947.
Austria	Scellino	,0341796	26,—	Parità F.M.I. dal 4 maggio 1953.
Belgio	Franco	,0177734	50,—	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Bulgaria	Lev	,130687	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	,00277710	320,—	Parità F.M.I. dal 15 sett. 1957.
Francia	Franco	,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	,222168	4,—	Parità F.M.I. dal 6 marzo 1961.
Grecia	Dracma	,0296224	30,—	Parità F.M.I. dal 29 marzo 1961.
Irlanda	Sterlina	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 14 maggio 1958.
Islanda	Corona	,0233861	38,—	Parità F.M.I. dal 22 febbraio 1960.
Italia	Lira	,00142187	625,—	Parità F.M.I. dal 30 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	,245489	3,62	Parità F.M.I. dal 7 marzo 1961.
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 1959.
Svezia	Corona	,171783	5,17321	Parità F.M.I. dal 5 nov. 1951.
Svizzera	Franco	,203226	4,37282	Parità ufficiale dal 20 aprile 1953.
Turchia	Lira	,0987412	9,—	Parità F.M.I. dal 20 agosto 1960.
Ungheria	Forint	,07570023	11,74	Tasso ufficiale dal 1° agosto 1946.
U.R.S.S.	Rublo	,987412	0,90	Tassi fissati il 1° gennaio 1961.
America del Nord				
Canadà	Dollaro	—	,9880	Tassi di mercato a metà maggio 1961.
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.
America Centrale				
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.
America del Sud				
Argentina	Peso	—	82,95	Tassi di vendita al 5 maggio 1961.
Bolivia	Boliviano	—	11.885,—	Tasso ufficiale alla vendita dal gennaio 1959.
Brasile	Cruzetro	,0480363	18,50	Parità F.M.I. dal 14 luglio 1948.
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	—	126,—	Tassi di vendita al 17 maggio 1961.
Perù	Sol	—	26,85	Tassi di vendita al 9 maggio 1961.
Uruguay	Peso	,120091	7,40	Parità F.M.I. dal 7 ottobre 1960.
Venezuela	Bolívar	,265275	3,35	Parità F.M.I. dal 18 aprile 1947.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1961.

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$S.U.	Osservazioni
Africa				
Camerun	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Ciad	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Congo (Brazzaville)	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Costa d'Avorio	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Dahomey	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
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.
Gabon	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Ghana	Sterlina	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 5 nov. 1958.
Guinea	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 1° marzo 1960.
Liberia	Dollaro	,888671	1,—	Parità ufficiale dal 1° gennaio 1944.
Libia	Sterlina	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 12 agosto 1959.
Madagascar	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Mali	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Marocco	Dirham	,175610	5,06049	Parità F.M.I. dal 16 ottobre 1959.
Mauretania	Franco	,003600	246,853	Tasso ufficiale dal 29 dic. 1958.
Niger	Franco	—	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Nigeria	Sterlina	2,48828	,357143	Tasso ufficiale dal 1° luglio 1959.
Repubblica dell'Africa Centrale	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Rhodesia e Nyassaland	Sterlina	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Somalia	Somalo	,124414	7,142860	Parità ufficiale dal 18 maggio 1950.
Somalia francese	Franco di Gibuti	,00414507	214,392	Parità dal 22 marzo 1949.
Sudan	Sterlina	2,55187	,348242	Parità F.M.I. dal 23 luglio 1958.
Togo	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Tunisia	Dinaro	2,115880	,420	Parità ufficiale dal 30 dic. 1958.
Unione del Sud Africa	Rand	1,24414	,714286	Parità F.M.I. dal 14 febr. 1961.
Volta	Franco	,003600	246,853	Parità ufficiale dal 29 dic. 1958.
Asia				
Afghanistan	Afghani	—	20,—	Tasso ufficiale di base dal 1952.
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 1956.
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 rublo.
Corea del Sud	Hwan	—	1,300,—	Tassi ufficiali dal 2 febr. 1961.
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 ufficiali 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,—	Tasso ufficiale dal 6 ott. 1958.
Libano	Sterlina	,405512	2,19148	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Malesia	Dollaro	—	3,061	Tasso 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	—	40,—	Tasso ufficiale dal 1° giugno 1961.
Vietnam del Nord	Dong	—	2,94	Calcolato sulla parità col rublo.
Vietnam del Sud	Piastra	—	35,—	Tassi ufficiali dall'11 maggio 1953.
Australasia				
Australia	Sterlina	1,99062	,446429	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Nuova Zelanda	Sterlina	—	,357143	Tasso ufficiale dal 18 sett. 1949.

VI. L'ACCORDO MONETARIO EUROPEO.

L'Accordo monetario europeo entrò in vigore il 27 dicembre 1958 sotto gli auspici dell'Organizzazione europea per la cooperazione economica. L'Accordo presenta due caratteristiche principali: il Fondo europeo ed il Sistema multilaterale di regolamenti.

Nel presente capitolo vengono descritti gli emendamenti apportati all'Accordo nel corso dell'anno precedente, le operazioni effettuate fino al 31 marzo 1961 e l'amministrazione del Fondo europeo e del Sistema di regolamenti.

1. Modificazioni nell'Accordo.

L'unica modificazione introdotta nell'Accordo durante l'anno riguarda il Sistema multilaterale di regolamenti. In base all'articolo 13, le banche centrali dei paesi partecipanti potevano convertire in dollari, a cambi fissati in precedenza, gli averi da esse detenuti in valuta di altri paesi membri; la conversione veniva effettuata durante le operazioni di regolamento del mese successivo. Nel luglio 1960, la disposizione è stata modificata, allo scopo di assicurare che i fondi provvisti di tale garanzia non corrano più il rischio, in seguito a variazioni nei tassi di cambio, di rimanere immobilizzati per un periodo che può protrarsi fino a cinque settimane. Non appena un paese partecipante avrà notificato le variazioni introdotte nei propri cambi all'acquisto od alla vendita, si procederà immediatamente ad operazioni di regolamento speciali. Questi regolamenti si limiteranno ai saldi nella valuta per la quale è stato variato il cambio all'acquisto od alla vendita. Le Istruzioni sono state modificate in conformità.

2. Operazioni in base all'Accordo.

Fondo europeo.

A. CONCESSIONE ED UTILIZZO DI CREDITI. Nel febbraio 1960, l'Islanda ha ricevuto un credito per l'importo globale di \$12 milioni.* La prima "tranche", di \$7 milioni, è stata resa disponibile a partire dal 20 febbraio 1960; di questo importo, \$5 milioni sono stati prelevati nel marzo e \$2 milioni nel giugno 1960. La seconda "tranche" è stata svincolata con decorrenza dal 1° agosto 1960, dopo l'esame, da parte dell'O.E.C.E., del progresso compiuto dal piano di stabilizzazione islandese. Al 31 marzo 1961, nessun prelievo era stato effettuato dalla seconda "tranche".

Nell'anno precedente, il Fondo europeo ha accordato un solo credito in base all'articolo 7 dell'Accordo. Il 19 dicembre 1960, il Consiglio dell'O.E.C.E. ha concesso un credito di \$50 milioni alla Turchia; esso è stato

* 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.

accordato in connessione al piano di stabilizzazione redatto dal governo della Turchia e sottoposto all'O.E.C.E. Il credito era costituito da tre "tranches", ciascuna per la durata di due anni e precisamente: \$15 milioni a partire dal 1° gennaio 1961, \$20 milioni dal 15 febbraio 1961 (data alla quale doveva venire rimborsato un credito di \$21,5 milioni), mentre la rimanenza di \$15 milioni verrà svincolata con decorrenza dal 1° luglio 1961, se l'O.E.C.E. riterrà che il piano avrà compiuto progressi soddisfacenti verso il conseguimento dei suoi obiettivi. Il 15 febbraio 1961, la Turchia ha prelevato \$22 milioni (tutta la prima "tranche" e \$7 milioni della seconda), rimborsando, nello stesso giorno, \$21,5 milioni, cioè, l'importo del primo credito concesso dal Fondo europeo alla Turchia.

Il 27 gennaio 1961, la Spagna ha rimborsato un importo di \$24 milioni sul credito di \$100 milioni ricevuto nell'agosto 1959. La prima "tranche", di \$75 milioni, è stata annullata dalla Spagna, con decorrenza dal 16 febbraio 1961; la seconda, di \$25 milioni, rimarrà disponibile fino al 14 febbraio 1962 e su di essa potranno venire effettuati eventuali prelievi.

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

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

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

Fra il giugno 1959, epoca in cui è stata effettuata la prima operazione di prelievo, e il marzo 1961, sono stati compiuti dodici prelievi dai crediti accordati dal Fondo, per un totale di \$76,5 milioni; di questo importo erano

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										
1959										
Febbraio . .	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
Giugno . . .	15,0	20,5	1,0	—	—	—	—	35,5	1,0	36,5
Luglio . . .	15,0	19,5	2,0	51,0	24,0	—	—	85,5	26,0	111,5
Agosto . . .	15,0	13,5	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
1960										
Febbraio . .	—	0,5	21,0	76,0	24,0	2,0	5,0	78,5	50,0	128,5
Marzo . . .	—	—	21,5	76,0	24,0	2,0	5,0	78,0	50,5	128,5
Giugno . . .	—	—	21,5	76,0	24,0	—	7,0	76,0	52,5	128,5
Luglio . . .	—	—	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	81,0	52,5	133,5
Dicembre . .	—	15,0	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	96,0	52,5	148,5
1961										
Gennaio . .	—	15,0	21,5	100,0	—	5,0	7,0	120,0	28,5	148,5
Febbraio . .	—	13,0	22,0	25,0	—	5,0	7,0	43,0	29,0	72,0
Marzo . . .	—	13,0	22,0	25,0	—	5,0	7,0	43,0	29,0	72,0

stati rimborsati \$47,5 milioni. Dopo le operazioni relative al marzo 1961, l'ammontare netto prelevato, ovvero la consistenza dei crediti, era quindi di \$29 milioni; l'importo disponibile, sul quale effettuare ulteriori prelievi ammontava a \$43 milioni.

B. VERSAMENTO DEL CAPITALE. In base alle disposizioni contenute nelle Istruzioni, l'Agente è tenuto a chiedere automaticamente il versamento di contribuzioni non appena le risorse liquide scendono al di sotto del livello di \$100 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. Il 7 marzo 1960, i paesi partecipanti avevano versato contribuzioni non differite per l'importo complessivo di \$38 milioni. Siccome da tale data non sono stati effettuati ulteriori versamenti di contribuzioni, la posizione al 31 marzo 1961 rimane quella descritta nella trentesima Relazione annuale.

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 ventisette mesi trascorsi dall'entrata in vigore dell'Accordo, i pagamenti effettuati al o dal Fondo sono ammontati a \$30,5 milioni.

A.M.E.: Pagamenti effettuati in base al Sistema multilaterale di regolamenti, gennaio 1959 - marzo 1961.

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.										
Totale pagamenti al dic. 1959										
Pagamenti dal Fondo (+)	+ 10.527	+ 10	—	—	+ 243	+ 44	+ 1.400	—	+ 2.350	
al Fondo (-)	—	- 67	- 10.707	—	—	- 876	- 1.378	- 243	- 1.304	14.574
1960										
Gennaio . . .	+ 825	+ 60	- 737	—	—	+ 35	—	—	- 183	920
Febbraio . .	+ 815	+ 27	- 460	— 1	—	- 192	—	—	- 190	842
Marzo	+ 612	+ 9	- 765	—	—	+ 49	—	—	+ 95	765
Aprile	+ 1.248	+ 28	- 513	—	—	- 120	—	—	- 643	1.276
Maggio	+ 560	- 13	- 692	—	—	+ 94	—	—	+ 53	706
Giugno	+ 627	- 50	- 640	—	—	- 57	—	—	+ 121	748
Luglio	+ 1.072	+ 74	- 1.268	—	—	- 183	—	—	+ 305	1.451
Agosto	+ 717	+ 10	- 979	—	—	+ 165	—	—	+ 88	979
Settembre . .	+ 284	- 20	- 589	—	—	- 132	—	—	+ 437	721
Ottobre	+ 424	—	- 732	—	—	- 219	—	—	+ 527	951
Novembre . . .	+ 713	—	- 1.133	—	—	- 53	—	—	+ 473	1.186
Dicembre . . .	+ 780	—	- 794	—	—	- 89	—	—	+ 104	883
1961										
Gennaio	+ 1.588	—	- 1.220	—	—	+ 120	—	—	- 489	1.708
Febbraio . . .	+ 1.656	—	- 998	—	—	+ 46	—	—	- 704	1.702
Marzo	+ 1.101	—	- 1.078	—	—	- 36	—	—	+ 13	1.113
Totale pagamenti dal Fondo (+)	+ 23.548	+ 217	—	—	+ 243	+ 554	+ 1.400	—	+ 4.564	
al Fondo (-)	—	- 150	- 23.285	— 1	—	- 1.957	- 1.378	- 243	- 3.513	30.526
Totale regolamenti netti . .	+ 23.548	+ 67	- 23.285	— 1	+ 243	- 1.403	+ 22	- 243	+ 1.051	—

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

Gli importi, oggetto dei regolamenti mensili, erano costituiti quasi interamente da saldi derivanti da accordi bilaterali di pagamento conclusi fra paesi partecipanti; dei sette accordi inizialmente notificati, due sono spirati e precisamente: quello fra Turchia e Paesi Bassi alla fine di ottobre 1959 e quello fra Danimarca e Grecia al principio di ottobre 1960.

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 finanziamenti temporanei e quelli in conto pagamenti bilaterali — entrò in funzione, sebbene gli importi coinvolti fossero modesti.

Dopo le due variazioni menzionate nel paragrafo che precede, sono stati modificati i tassi di cambio di tre altri paesi. Nell'agosto 1960, la Turchia ha introdotto una variazione nel proprio cambio alla vendita e, nel marzo 1961, la Germania ed i Paesi Bassi hanno entrambi rivalutato le rispettive monete. Nessuna di queste modificazioni, avvenute nello scorso anno, ha provocato la notifica di saldi per essere sottoposti ad operazioni di regolamento speciale.

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, che si riunisce all'incirca una volta al mese, 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.

Le operazioni del Fondo, descritte nelle pagine che precedono, si rispecchiano nelle situazioni dei conti riassunte nella tabella alla pagina seguente. 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 \$87,5 milioni nel giugno 1960, in seguito ai prelievi effettuati sui crediti concessi. Dopo i rimborsi eseguiti dalla Spagna, nel gennaio 1961, il totale è sceso a \$63,5 milioni.

I prelievi sono stati pagati, in primo luogo, con le risorse liquide trasferite dall'U.E.P., sino a che, nel luglio 1959, si ridussero approssimativamente a \$100 milioni. Da quell'epoca, il livello è stato mantenuto stabile mediante il versamento di contribuzioni da parte dei paesi partecipanti (come si può rilevare dalla riduzione nel capitale non versato). L'incremento

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 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
Aprile	104,5	123,5	297,9	85,5	611,4	607,5	3,9
Maggio	104,5	123,5	297,9	85,5	611,4	607,5	3,9
Giugno	104,2	123,5	297,9	87,5	613,2	607,5	5,7
Luglio	104,0	123,5	297,9	87,5	613,0	607,5	5,5
Agosto	104,0	123,5	297,9	87,5	613,0	607,5	5,5
Settembre	104,5	123,5	297,9	87,5	613,4	607,5	5,9
Ottobre	104,6	123,5	297,9	87,5	613,6	607,5	6,1
Novembre	104,6	123,5	297,9	87,5	613,6	607,5	6,1
Dicembre	106,4	123,5	297,9	87,5	615,3	607,5	7,8
1961 Gennaio	130,5	123,5	297,9	63,5	615,5	607,5	8,0
Febbraio	129,7	123,5	297,9	64,0	615,1	607,5	7,6
Marzo	129,8	123,5	297,9	64,0	615,2	607,5	7,7

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

Le contribuzioni versate dai paesi partecipanti al Fondo europeo ricevono un interesse che viene pagato con le entrate del Fondo ed i cui saggi vengono determinati ogni sei mesi. Finora, vi sono state tre ripartizioni: nell'aprile 1960 per il secondo semestre del 1959; nel luglio 1960 e nel febbraio 1961, rispettivamente, per la prima e la seconda metà dell'anno 1960. Ciascuna ripartizione è stata effettuata al saggio del 2% per anno.

* * *

Nel dicembre 1960 è stata redatta una nuova Convenzione che prevede la riorganizzazione dell'O.E.C.E. nell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico; questa Convenzione, che è stata firmata da tutti i paesi partecipanti europei dell'Organizzazione, nonché da Canada e Stati Uniti, dovrà essere ratificata ed entrare in vigore entro il corrente anno. L'Accordo monetario europeo continuerà a funzionare nel quadro dell'O.C.S.E.

PARTE III

OPERAZIONI DELLA BANCA.

I. Operazioni del Servizio Bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1961, 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 1961 ammonta a 3.973.433.539 franchi oro contro 3.429.952.479 franchi oro al 31 marzo 1960.

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

Nel bilancio non sono compresi: l'oro, gli effetti e gli altri titoli in custodia per conto di banche centrali e di altri depositanti; le attività (oro in custodia, saldi bancari, effetti ed altri titoli) detenute dalla Banca in qualità di Agente dell'Organizzazione 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.

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

Esercizi finanziari	Totale a fine anno	Variazione
	milioni di franchi oro	
1956-57	2.181	
1957-58	2.232	+ 51
1958-59	3.528	+ 1.296
1959-60	3.430	- 98
1960-61	3.973	+ 543

Come è già stato fatto nel precedente bilancio, gli importi così amministrati sono raggruppati in calce all'attivo sotto la voce "Conti d'ordine (b)". Il loro ammontare è esposto nella tabella alla pagina seguente.

B.R.I.: Conti d'ordine (b).

Conti	31 marzo 1960	31 marzo 1961
	milioni di franchi oro	
Oro in custodia	1.038	1.268
Saldi bancari	39	39
Effetti ed altri titoli	1.021	1.031
Totale dei conti non inclusi nel bilancio	2.098	2.338

Dopo essere salito da 3.430 milioni di franchi oro all'inizio dell'anno finanziario a 3.911 milioni il 30 giugno 1960 ed aver subito, successivamente, varie fluttuazioni, il totale della prima parte della situazione mensile ha raggiunto, il 31 ottobre 1960, l'importo di 4.183 milioni, per il fatto che alcuni corrispondenti della Banca vi avevano depositato considerevoli attività, soprattutto in forma di oro. Nei mesi seguenti, il totale ha tuttavia continuato a diminuire sicchè, al 31 gennaio 1961, era sceso a 3.668 milioni; poi è aumentato di nuovo e, alla fine dell'esercizio, ha raggiunto il livello di 3.973 milioni.

COMPOSIZIONE DELLE RISORSE (passivo).

A. Fondi propri.

Il capitale azionario della Banca è rimasto invariato a 500 milioni di franchi oro, di cui è stato versato un importo di 125 milioni di franchi oro.

Le riserve, costituite dal Fondo di riserva legale e dal Fondo generale di riserva, sono aumentate da 22,6 milioni di franchi oro, il 31 marzo 1960 a 23,4 milioni, il 31 marzo 1961. Il risultato delle operazioni dell'anno (vedasi più avanti, Sezione 5, "Risultati finanziari") è che, al 31 marzo 1961, il saldo del Conto profitti e perdite, nel quale sono compresi gli utili conseguiti nell'anno finanziario terminato il 31 marzo 1961 ed il saldo riportato dall'esercizio precedente, ammontava a 22,8 milioni di franchi oro contro 24,6 milioni l'anno precedente. L'importo del conto "Accantonamenti per contingenze" è salito da 169,5 milioni di franchi oro il 31 marzo 1960 a 181,5 milioni di franchi oro un anno dopo. Per il conto "Partite varie", l'importo era di 19,6 milioni di franchi oro all'inizio dell'esercizio finanziario e di 17,2 milioni alla fine del medesimo.

Perciò alla fine di marzo 1961, i fondi propri della Banca ammontavano a 370 milioni di franchi oro, ovvero, a circa il 9% del bilancio alla stessa data (3.973 milioni di franchi oro) ed a circa il 10% del totale dei depositi (3.603 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 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
31 marzo 1961	370	3.603	3.973

B. Depositi.

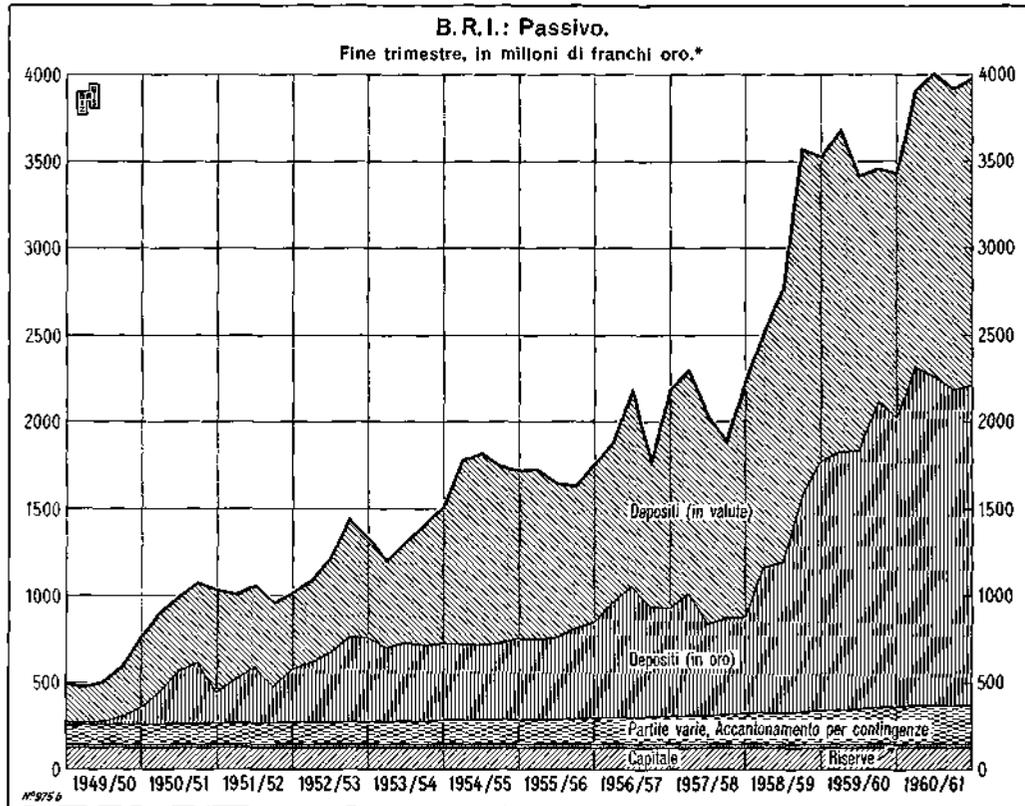
Le seguenti tabelle riportano l'origine ed il termine dei depositi ricevuti dalla Banca (da banche centrali e da altri depositanti).

Origine	31 marzo 1960	31 marzo 1961	Variazione
	milioni di franchi oro		
Banche centrali	2.611	3.320	+ 709
Altri depositanti	458	283	- 175
Totale	3.069	3.603	- 534

I depositi delle banche centrali sono cresciuti in misura abbastanza considerevole, mentre quelli degli "Altri depositanti" si sono ridotti di oltre un terzo rispetto al livello che avevano raggiunto all'inizio dell'esercizio.

Termine	Depositi in oro			Depositi in valute		
	31 marzo 1960	31 marzo 1961	Variazione	31 marzo 1960	31 marzo 1961	Variazione
	milioni di franchi oro					
A vista	1.055	1.399	+ 344	39	43	+ 4
A meno di tre mesi	533	426	- 107	1.183	1.458	+ 275
Da 3 a 6 mesi	74	16	- 58	183	153	- 30
Da 6 a 9 mesi	—	—	—	—	72	+ 72
Da 9 a 12 mesi	—	—	—	2	—	- 2
Ad oltre un anno	—	—	—	—	36	+ 36
Totale	1.662	1.841	+ 179	1.407	1.762	+ 355

Dalla tabella che precede si rileva che i depositi a vista in peso di oro ed i depositi vincolati in valute hanno registrato un cospicuo incremento, mentre i depositi vincolati in peso di oro hanno subito una certa riduzione. L'espansione nei depositi a vista in peso di oro è dovuta principalmente alle vendite di oro della Banca a diversi corrispondenti, il cui ricavo è stato lasciato temporaneamente sui conti nei suoi libri. D'altra parte, le operazioni a termine su oro della Banca si sono notevolmente ridotte in seguito agli eventi che, lo scorso autunno, si sono verificati sul mercato dell'oro; in effetti, essi costrinsero la Banca a sospendere, per qualche tempo, gran parte delle proprie operazioni su oro. Ne è derivata una riduzione parallela nei depositi vincolati affidati alla Banca in peso d'oro, che essa non era più in grado di utilizzare.



UTILIZZO DELLE RISORSE (attivo).

La ripartizione degli averi della Banca, in base alla loro specie, è riportata nella tabella che segue.

B.R.I.: Totale cassa ed investimenti.

Specie	31 marzo 1960		31 marzo 1961		Variazione	
	milioni di franchi oro					
Cassa						
Oro	1.561		1.887		+ 326	
Valute	55	1.616	95	1.982	+ 40	+ 366
Investimenti						
Oro	152		101		- 51	
Valute	1.593	1.745	1.817	1.918	+ 224	+ 173
Totale						
Oro	1.713		1.988		+ 275	
Valute	1.648	3.361	1.912	3.900	+ 264	+ 539

L'incremento negli averi in oro in barre e monetato della Banca riflette l'espansione nei depositi in peso di oro, la riduzione negli investimenti in oro e la contrazione nelle operazioni a termine su oro, come può essere rilevato dalla seguente tabella, nella quale sono indicati gli elementi che concorrono a delineare la posizione in oro della Banca, a talune date caratteristiche, scelte allo scopo di mettere in rilievo i massimi ed i minimi per l'anno.

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						
1960						
marzo	1.561	152 (mass.)	1.662	51	+ 255	306
aprile	1.513	140	1.652 (min.)	1	+ 302	303
maggio	1.448 (min.)	134	1.954	- 372 (min.)	+ 655 (mass.)	283 (min.)
luglio	1.541	103	1.972 (mass.)	- 328	+ 627	299
1961						
febbraio . . .	1.874	99 (min.)	1.720	253 (mass.)	+ 55 (min.)	308 (mass.)
marzo	1.887 (mass.)	101	1.841	147	+ 143	290
Differenza fra 31 marzo 1960 e 31 marzo 1961	+ 326	- 51	+ 179	+ 96	- 112	- 16

Dalla precedente tabella si può rilevare che il totale delle operazioni a termine su oro ha subito notevoli fluttuazioni. La sensibile riduzione da esso registrata, dal luglio 1960 al febbraio 1961, rispecchia gli effetti delle oscillazioni che, durante tale periodo, si sono verificate sul mercato dell'oro perchè, come è già stato menzionato, la Banca non rinnovò le proprie operazioni correnti e si astenne dall'iniziare nuove transazioni. In marzo, tuttavia, quando la situazione era ritornata abbastanza normale, la Banca ha ripreso una certa attività in questo settore, con il consenso delle banche centrali interessate.

Sulla ripartizione dell'attivo della Banca in base ai termini occorre fare le seguenti osservazioni.

A. Cassa, portafoglio riscontabile ed effetti mobilizzabili a vista.

Il totale del conto "Oro in barre e monetato" (alla fine dell'anno consisteva quasi interamente di oro in barre) figurava per 1.561 milioni di franchi oro nel bilancio al 31 marzo 1960. Il conto ha raggiunto il suo minimo, con 1.448 milioni, il 31 maggio ed il suo massimo, con 1.887 milioni, il 31 marzo 1961.

Alla fine di marzo 1960, il totale del conto "Cassa in contanti ed in conti a vista presso banche" era di 55 milioni. Esso è sceso al di sotto di tale livello soltanto nei primi mesi dell'esercizio, raggiungendo il minimo, con 41 milioni, il 31 luglio. Il massimo, con 95 milioni, è stato toccato il 31 marzo 1961.

Durante l'esercizio finanziario 1960-61, la media dei saldi di questo conto è stata di circa 59 milioni di franchi oro contro 56 milioni dell'anno finanziario precedente.

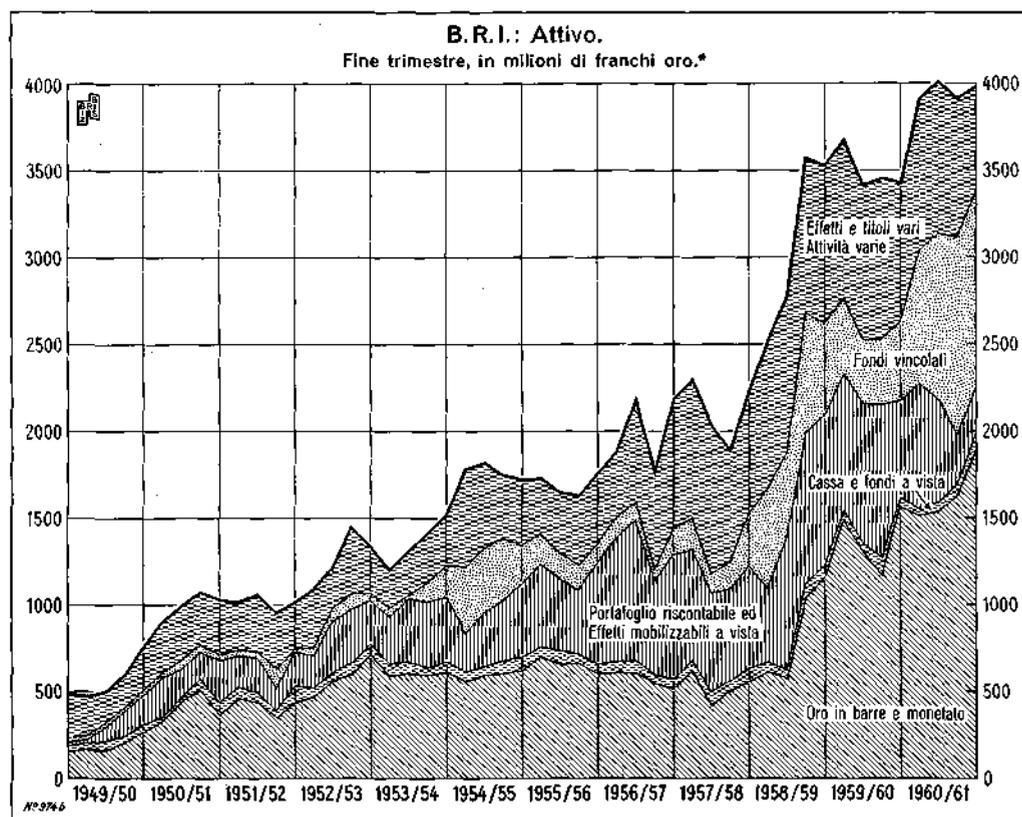
Al 31 marzo 1961, il totale degli averi in oro e valute della Banca costituiva il 49,9% del totale della prima parte del bilancio contro il 47,1% nell'anno precedente.

B.R.I.: Portafoglio riscontabile.

Fine mese	Effetti commerciali e accettazioni di banche	Buoni del Tesoro	Totale
	milioni di franchi oro		
1960 marzo	75	446	521
maggio	84	647 (mass.)	731 (mass.)
giugno	91 (mass.)	590	681
novembre	19 (min.)	393	412
1961 febbraio	19	105 (min.)	124 (min.)
marzo	19	226	245

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 precede, in cui sono indicati anche i massimi ed i minimi per le rispettive voci.

Entrambi i conti sopra citati hanno registrato sensibili fluttuazioni. Alla fine dell'esercizio, gli effetti commerciali e le accettazioni di banche si erano ridotte ad aliquote pressochè trascurabili. Si effettuarono numerosi e cospicui prelievi dal portafoglio dei buoni del Tesoro, allo scopo di contribuire a far fronte ai movimenti di fondi che, talvolta, furono assai ingenti. In aggiunta, la tendenza in diminuzione, per un lungo periodo, dei saggi d'interesse per



* Prima parte della situazione dei conti.

questa categoria di investimenti, ne aveva notevolmente ridotta l'attrattiva, soprattutto sul mercato americano.

Il conto "Effetti vari mobilizzabili a vista", che è relativamente modesto, ammontava, al 31 marzo 1960, a 38 milioni di franchi oro; esso ha raggiunto il punto massimo per l'esercizio, con 43 milioni, il 30 giugno 1960, mentre il minimo è stato toccato, con 11 milioni, il 31 gennaio 1961. Al 31 marzo 1961 era di 12 milioni.

Il totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende le varie voci summenzionate, era pertanto di 2.175 milioni di franchi oro al principio di esercizio. Esso ha raggiunto il suo livello più elevato, con 2.290 milioni, il 31 ottobre 1960, mentre il minimo, con 1.985 milioni, è stato toccato il 31 dicembre 1960. Al 31 marzo 1961 era di 2.238 milioni, cioè maggiore che all'inizio dell'anno finanziario.

Questo importo corrisponde al 56,4% del totale della prima parte del bilancio contro il 63,4% dell'anno precedente. Sebbene, durante questo periodo, l'aliquota dei depositi a vista sia passata dal 31,9 al 36,3%, il grado di liquidità della Banca è ancora elevatissimo.

B. Depositi vincolati ed impieghi.

Il conto "Depositi vincolati ed anticipazioni" ha registrato fluttuazioni cospicue durante l'esercizio. Il 31 marzo 1960 era di 454 milioni di franchi oro; da quell'epoca è sempre stato più elevato, essendosi mantenuto superiore ad un miliardo di franchi oro durante il secondo semestre dell'anno. Il 31 marzo 1961 ha raggiunto il massimo, di 1.138 milioni; esso è pertanto aumentato di 684 milioni durante l'esercizio finanziario (dato che gli impieghi espressi in peso d'oro sono diminuiti di 7 milioni e quelli in valute sono aumentati di 691 milioni).

Il totale del conto "Altri effetti e titoli" ammontava, il 31 marzo 1960, a 731 milioni di franchi oro e ha raggiunto il suo massimo, con 849 milioni, il 31 maggio 1960. Dopo aver oscillato intorno al livello di 800 milioni sin verso la fine del 1960, ha incominciato a declinare e, il 31 marzo 1961 era di 523 milioni, ossia di 208 milioni inferiore all'importo registrato alla fine del precedente esercizio (essendo gli impieghi espressi in peso d'oro diminuiti di 44 milioni e quelli in valute di 164 milioni). Il punto più basso è stato toccato il 28 febbraio 1961, con 503 milioni.

Le tendenze spesso divergenti dei saggi d'interesse sui diversi mercati hanno indotto la Banca a ripartire i propri impieghi più variamente che nel passato. Essa ha anche concesso nuove anticipazioni, ciò che spiega il notevole incremento nel totale del conto "Depositi vincolati ed anticipazioni". Parte della contrazione nel conto "Altri effetti e titoli" è dovuta alla riduzione negli impieghi in oro.

La seguente tabella permette di confrontare la ripartizione del totale degli impieghi sopra menzionati, 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 1960	31 marzo 1961	Variazione
	milioni di franchi oro		
A meno di tre mesi	1.048	1.353	+ 305
Da 3 a 6 mesi	29	118	+ 89
Da 6 a 9 mesi	25	120	+ 95
Da 9 a 12 mesi	63	13	- 50
Ad oltre un anno	20	57	- 37
Totale	1.185	1.661	476

Circa due terzi dei nuovi impieghi della Banca erano costituiti da fondi vincolati collocati per periodi inferiori a tre mesi e la loro ripartizione fra le diverse scadenze è stata dettata soprattutto da considerazioni di liquidità.

OSSERVAZIONI GENERALI SULLE OPERAZIONI DELLA BANCA.

Nella tabella che segue è riportato il volume globale delle operazioni della Banca degli ultimi cinque esercizi.

B.R.I.: Volume delle operazioni.

Esercizi	Milioni di franchi oro
1956-57	45.448
1957-58	59.170
1958-59	47.811
1959-60	53.291
1960-61	47.313

Da essa si può rilevare che il volume relativo all'anno finanziario 1960-61 è stato di circa il 10% inferiore al precedente anno finanziario, approssimandosi a quello relativo al 1958-59. Occorre tuttavia notare che la riduzione è dovuta a numerose modificazioni introdotte per semplificare la contabilità, soprattutto per quanto riguarda le operazioni precedentemente registrate sotto forma di transazioni di "swap".

B.R.I.: Volume delle operazioni su oro.

Esercizi	Milioni di franchi oro
1956-57	7.004
1957-58	10.848
1958-59	8.716
1959-60	10.930
1960-61	8.221

Il volume delle operazioni su oro della Banca, per ciascuno degli ultimi cinque esercizi, è riportato nella tabella a lato.

B.R.I.: Volume delle operazioni valutarie.

Esercizi	Milioni di franchi oro
1956-57	4.375
1957-58	5.205
1958-59	4.019
1959-60	7.096
1960-61	6.788

Come è stato menzionato all'inizio del presente capitolo, l'ammontare dell'oro in custodia riportato nei conti d'ordine (b) è passato da 1.038 milioni di franchi oro, al 31 marzo 1960, a 1.268 milioni, il 31 marzo 1961.

Come può essere rilevato dalla tabella a lato, il volume delle operazioni valutarie è stato ancora una volta cospicuo.

* * *

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 in vigore, la Banca ha continuato a svolgere le funzioni di Agente finanziario dei Fiduciari per le nuove obbligazioni del Prestito estero tedesco 1924 (Prestito Dawes), nonché di Fiduciario per le nuove obbligazioni del Prestito internazionale del Governo tedesco 1930 (prestito Young), che sono state emesse dal governo della Repubblica federale tedesca, in applicazione dell'Accordo di Londra sui debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953.

Le operazioni di convalida e sostituzione delle vecchie obbligazioni sono state completate per entrambi i prestiti Dawes e Young, con l'eccezione delle emissioni olandesi, nonché di alcuni casi speciali che restano ancora da regolare.

Per il prestito Dawes, l'esercizio finanziario si è chiuso il 15 aprile 1961 e per il prestito Young, il 1° giugno 1961. Gli interessi per l'esercizio 1960-61 sono ammontati ad un importo equivalente a circa 17,1 milioni di franchi oro per il prestito Dawes e ad un importo equivalente a circa 42,7 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 è stato effettuato, per la maggior parte, mediante acquisti di obbligazioni sul mercato e per la rimanenza mediante sorteggio. Quanto al prestito Young, è stata fatta una riserva per il pagamento delle cedole che verranno a scadere il 1° giugno 1961, essendo la Banca giunta alla conclusione che, in conseguenza della rivalutazione del marco tedesco, l'importo da versare dovrebbe essere ricalcolato sulla base della nuova parità per questa moneta. I detentori delle obbligazioni sono stati informati con il seguente comunicato:

”In base alle disposizioni dell'Accordo di Londra sui debiti internazionali tedeschi del 27 febbraio 1953 [Allegato I, paragrafo 2 (e)], il prestito Young è provvisto della seguente garanzia di cambio:

’Se i cambi in vigore il 1° agosto 1952 per le monete nelle quali sono stilate le emissioni dovessero successivamente subire variazioni del 5 o più per cento, le quote dovute dopo tale data, sebbene continueranno ad essere versate nella moneta del paese di emissione, verranno calcolate nella moneta che si è deprezzata in minor misura (in rapporto al cambio del 1° agosto 1952), riconvertita nella valuta di emissione al cambio che sarà quotato al momento della scadenza del pagamento.’

Il Fiduciario ritiene che le condizioni previste dalla disposizione sopra riportata si siano verificate nel caso della rivalutazione del marco tedesco del marzo 1961. A suo avviso, i detentori di obbligazioni di tutte le emissioni del prestito Young, esclusa l'emissione tedesca, hanno pertanto il diritto che le quote, dovute dopo la rivalutazione del marco tedesco, vengano ricalcolate sulla base della nuova parità di questa moneta. Il Fiduciario ha notificato il proprio parere all'Amministrazione dei debiti federali chiedendo che essa renda disponibili i necessari fondi addizionali, allo scopo di consentire al Fiduciario di pagare le cedole che verranno a scadere il 1° giugno 1961, sulla nuova base.

E' probabile che l'Amministrazione dei debiti federali non possa adottare alcuna decisione definitiva avanti il 1° giugno 1961, dato che il Fiduciario, dopo aver esaminato attentamente la questione ed aver sentito i pareri legali nel merito, ha potuto fare all'Amministrazione la notifica suddetta soltanto alcuni giorni or sono.

Il Fiduciario ha dato istruzioni agli Agenti nazionali di pagare le cedole che verranno a scadere il 1° giugno 1961 sulla vecchia base e di prendere tutte le misure necessarie per salvaguardare i diritti dei detentori delle obbligazioni per quanto riguarda il versamento addizionale che, nell'opinione del Fiduciario, è loro dovuto."

La situazione dei prestiti Dawes e Young può essere desunta dalle seguenti tabelle.

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 e 1959-60	1960-61	
Obbligazioni convertite					
Americana . .	\$	43.895.000	2.761.000	1.507.000	39.627.000
Belga	£	582.100	29.800	14.200	538.100
Britannica . . .	£	8.260.200	408.600	209.800	7.641.800
Francese	£	1.921.600	93.400	47.100	1.781.100
Olandese	£	1.009.700	29.900	34.400	945.400
Svedese	cor.sv.	14.209.000	583.000	328.000	13.298.000
Svizzera	£	1.123.800	55.900	26.200	1.041.700
Svizzera	fr.sv.	8.247.000	341.000	183.000	7.723.000
Obbligazioni consolidate					
Americana . . .	\$	8.167.000	496.000	259.000	7.412.000
Belga	£	157.400	11.500	4.000	141.900
Britannica	£	2.229.200	155.300	57.700	2.016.200
Francese	£	496.800	36.200	12.400	448.200
Olandese	£	221.100	7.700	10.200	203.200
Svizzera	£	114.800	7.800	2.800	104.200
Svizzera	fr.sv.	414.000	23.000	12.000	379.000

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 e 1959-60	1960-61	
Obbligazioni convertite					
Americana . . .	\$	55.158.000	1.124.000	639.000	53.395.000
Belga	fr.belgi	202.550.000	4.241.000	2.324.000	195.985.000
Britannica . . .	£	17.689.400	366.400	201.600	17.121.400
Francese	FFN	443.534.000	9.151.000	5.041.000	429.342.000
Olandese	fiorini	38.569.000	592.000	654.000	37.323.000
Svedese	cor.sv.	92.754.000	1.927.000	1.062.000	89.765.000
Svizzera	fr.sv.	58.319.000	1.230.000	669.000	56.420.000
Tedesca	DM	14.431.000	253.000	204.000	13.974.000
Obbligazioni consolidate					
Americana . . .	\$	8.937.000	195.000	103.000	8.639.000
Belga	fr.belgi	45.599.000	999.000	534.000	44.065.000
Britannica . . .	£	4.220.500	94.000	48.800	4.077.700
Francese	FFN	97.710.000	2.117.000	1.094.000	94.499.000
Olandese	fiorini	5.330.000	65.000	118.000	5.147.000
Svedese	cor.sv.	6.014.000	136.000	69.000	5.809.000
Svizzera	fr.sv.	1.405.000	32.000	16.000	1.357.000
Tedesca	DM	409.000	8.000	5.000	396.000

* Valore nominale determinato il 15 maggio 1961, in conformità alle disposizioni dell'Accordo di Londra per i debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, in base al cambio in vigore il 1° marzo 1961.

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 1960, che per questo prestito corrisponde all'anno civile, ammontano all'equivalente di circa 1,6 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.

Durante l'esercizio finanziario, il pagamento delle annualità è stato effettuato principalmente mediante acquisti di obbligazioni sul mercato e per la rimanenza mediante sorteggio.

Prestito internazionale del Governo austriaco 1930.

Emissione	Valuta	Valore nominale			
		Obbligazioni convalidate	Obbligazioni acquistate o sorteggiate per il rimborso negli esercizi finanziari		Saldo dopo il rimborso
			1959	1960	
Americana . . .	\$	1.652.000	70.000	74.000	1.509.000
Anglo-Olandese	£	856.600	30.200	30.700	795.700
Svizzera	fr.sv.	7.102.000	213.000	210.000	6.679.000

La situazione per quanto riguarda le obbligazioni convalidate di questo prestito è indicata dalla tabella che precede.

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 contratto, stipulato a Lussemburgo il 28 novembre 1954, con l'Alta Autorità della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio.

Nell'ottobre 1960, l'Alta Autorità ha emesso negli Stati Uniti un nuovo prestito, costituito da un'emissione a medio termine per \$10 milioni, sotto forma di titoli recanti saggi d'interesse che variano dal 4,75 al 5% e da un'emissione a lungo termine per \$25 milioni, sotto forma di obbligazioni al 5,375%, rimborsabili in venti anni. In aggiunta, nel gennaio 1961, l'Alta Autorità ha contratto un prestito nel Lussemburgo per l'importo di fr. lussemburghesi 100 milioni, al 5,25%, rimborsabile in venticinque anni. Il prestito è stato concesso dall'Istituto di Assicurazioni contro la vecchiaia e l'invalidità di Lussemburgo.

In seguito a queste due operazioni, l'importo globale dei prestiti stipulati dall'Alta Autorità, in conformità alle disposizioni del contratto sopra menzionato, ha raggiunto l'equivalente di circa 775 milioni di franchi oro. I rimborsi effettuati dall'Alta Autorità fino al 1° aprile 1961 sono ammontati all'equivalente di circa 54 milioni di franchi oro, che riduce la consistenza dei prestiti all'equivalente di circa 721 milioni di franchi oro. La tabella alla pagina a lato riporta i particolari dei prestiti.

L'Alta Autorità utilizza i gettiti dei prestiti per concedere crediti nei paesi partecipanti alla C.E.C.A. Se il ricavo di un prestito non può essere utilizzato, in tutto od in parte, subito per questo scopo, i fondi disponibili vengono investiti a breve termine.

Durante l'anno sotto rassegna, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha ricevuto e pagato l'equivalente di circa 30 milioni di franchi oro per interessi e l'equivalente di circa 22 milioni di franchi oro per rimborsi.

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 1961	Saggio d'interesse %	Durata del prestito (anni)
1 ^a	1954	Stati Uniti	Governo S.U.	\$ 100.000.000	90.800.000	3 ⁷ / ₈	25
2 ^a	1955	Belgio	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brusselle	Fr.belgi 200.000.000	184.400.000	3 ¹ / ₂	27
3 ^a	1955	Germania	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	22.317.650	3 ³ / ₄	26
			Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster	DM 25.000.000	22.317.650	3 ³ / ₄	26
4 ^a	1955	Lussemburgo	Caisse d'Epargne de l'Etat, Lussemburgo	Fr.belgi 20.000.000 Fr.luss. 5.000.000	18.440.000 —	3 ¹ / ₂	27
5 ^a	1956	Saar	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	DM 2.977.450*	2.682.682	4 ¹ / ₄	21
6 ^a	1956	Svizzera	Emissione pubblica	Fr.sv. 50.000.000	50.000.000	4 ¹ / ₄	18
7 ^a	1957	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 25.000.000	25.000.000	5 ¹ / ₂	18
8 ^a			Emissione pubblica	\$ 7.000.000	2.380.000	5	3-5
9			Prestiti bancari	\$ 3.000.000	1.020.000	5	3-5
10	1957	Lussemburgo	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Lussemburgo	Fr.luss. 100.000.000	100.000.000	5 ³ / ₈	25
11 ^a	1958	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 35.000.000	35.000.000	5	20
12 ^a			Emissione pubblica	\$ 15.000.000	15.000.000	4 ¹ / ₂	3-5
13 ^a	1960	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 25.000.000	25.000.000	5 ³ / ₈	20
14 ^a			Emissione pubblica	\$ 3.300.000	3.300.000	4 ³ / ₄	3
			Emissione pubblica	\$ 3.300.000	3.300.000	4 ⁷ / ₈	4
15 ^a	1961	Lussemburgo	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Lussemburgo	\$ 3.400.000 Fr.luss. 100.000.000	3.400.000 100.000.000	5	5 25

* 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.

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 in precedenti Relazioni annuali della Banca; nel capitolo VI della Parte II della presente Relazione si danno ulteriori informazioni sui recenti sviluppi.

La Banca ha continuato a fungere da Agente 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 am-

montate a 554.699 franchi oro durante i dodici mesi fino al marzo 1961; questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1961).

5. Risultati finanziari.

I conti relativi al trentunesimo esercizio finanziario, terminato il 31 marzo 1961, presentano un avanzo di 27.324.105 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 29.064.716 franchi oro.

I proventi netti derivanti da interessi, sconti e commissioni sono stati di poco inferiori a quelli del 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 1961, 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 al disotto del costo o del loro valore netto realizzabile.

Dall'avanzo di 27.324.105 franchi oro, il Consiglio di amministrazione ha deciso di trasferire 350.000 franchi oro all'accantonamento per spese straordinarie di amministrazione e 12.000.000 di franchi oro all'accantonamento per contingenze.

I profitti netti per l'esercizio ammontano pertanto a 14.974.105 franchi oro. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 748.705 franchi oro, e avere aggiunto 7.828.908 franchi oro riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 22.054.308 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 dell'esercizio finanziario 1960-61, il Consiglio di amministrazione raccomanda pure che, come misura straordinaria, si utilizzi un ammontare globale per ridurre il dividendo cumulativo non dichiarato. Tale importo, che è stato fissato in 7.000.000 di franchi oro, rappresenta una ripartizione straordinaria di 35 franchi oro per azione.

Quest'anno, la ripartizione complessiva ammonterà, pertanto, a 72,50 franchi oro, pagabile, il 1° luglio 1961, nella misura di 103,60 franchi svizzeri per azione. Il riporto a nuovo sarà di 7.554.308 franchi oro.

In seguito alla predetta ripartizione, l'importo del dividendo cumulativo non dichiarato risulterà ridotto da 326,97 a 291,97 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 trentunesimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai signori Price Waterhouse & Co., Zurigo. Il bilancio, corredato dal certificato dei sindaci, ed il conto profitti e perdite sono riprodotti alla fine di questa Relazione.

6. Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione.

Siccome il mandato del Signor Maurice Frère, come Consigliere, veniva a scadere il 7 agosto 1960, il Signor Ansiaux, Governatore della Banca Nazionale del Belgio, in base all'articolo 28(2) degli Statuti, lo ha riconfermato nel luglio 1960 per un ulteriore periodo di tre anni, che verrà a scadere il 7 agosto 1963.

Nell'agosto 1960, il Dott. Donato Menichella ha rassegnato le dimissioni da Governatore della Banca d'Italia. Il suo successore, Dott. Guido Carli, è così divenuto membro di diritto del Consiglio di amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali a partire dal 19 agosto 1960. Nella riunione del Consiglio, tenutasi il 12 settembre 1960, il Presidente ha calorosamente accolto il Dottor Carli che vi partecipava per la prima volta nella sua qualità di Consigliere. Contemporaneamente, il Presidente, interpretando i desideri di tutto il Consiglio, ha ringraziato il Dottor Menichella per gli eminenti servizi da lui resi alla Banca durante i dodici anni della sua permanenza in carica come Consigliere.

Il mandato del Prof. Pietro Stoppani, come membro del Consiglio, è spirato il 7 novembre 1960. Il Dott. Guido Carli, Governatore della Banca d'Italia, in base all'articolo 28(2) degli Statuti, ha nominato il Dott. Donato Menichella in sostituzione del Professore Stoppani per un periodo di tre anni che verrà a scadere il 7 novembre 1963.

Nella riunione del Consiglio, tenutasi il 7 novembre 1960, il Presidente annunciò che il Dottor Carli aveva nominato suoi sostituti il Dott. Paolo Baffi, Direttore Generale della Banca d'Italia e in assenza di questi, il Professore Stoppani. Nella stessa riunione, il Presidente ha ringraziato il Professore Stoppani per i preziosi servizi da lui resi alla Banca per lungo tempo come Consigliere, augurandogli un meritato successo nei nuovi compiti che la Banca d'Italia gli ha affidato a Parigi.

Siccome il mandato del Dott. M. W. Holtrop, come Consigliere, veniva a scadere il 31 marzo 1961, nella riunione del 13 marzo 1961, egli è stato rieletto, in base all'articolo 28(3) degli Statuti per un ulteriore periodo di tre anni, che verrà a scadere il 31 marzo 1964.

Nella riunione del Consiglio tenutasi il 9 maggio 1960, il Dott. Milton Gilbert è stato nominato Consigliere economico e Capo del Dipartimento monetario ed economico, con decorrenza dal 1° novembre 1960. Il Dottor Gilbert è venuto ad occupare il posto rimasto vacante da quando il Signor Per Jacobsson ha lasciato la Banca, nell'autunno del 1956, in seguito alla sua nomina ad amministratore delegato del Fondo Monetario Internazionale.

Nel giugno 1960, il Dott. Antonio Rainoni, precedentemente Vice Direttore degli Studi, che, nel frattempo, aveva assicurato il funzionamento del Dipartimento monetario ed economico con l'assistenza altamente apprezzata di due consulenti esterni, il Prof. Friedrich Lutz ed il Dott. Paolo Baffi, è stato nominato Condirettore del Dipartimento stesso.

CONCLUSIONE

Il vigore delle economie dei paesi industrializzati dell'Occidente trova la sua conferma negli sviluppi riscontrati nel 1960 e nei primi mesi del 1961. Nei paesi O.E.C.E., la produzione, i consumi e gli investimenti hanno continuato ad espandersi e, nella maggior parte di essi, è stata mantenuta la piena occupazione. Nello scorso anno, il prodotto nazionale lordo è cresciuto del 6% rispetto al 1959 ed è aumentata l'aliquota destinata agli investimenti. La libertà degli scambi e dei pagamenti internazionali è stata estesa; a prescindere dal settore agricolo, le ultime restrizioni quantitative sulle importazioni sono state quasi completamente abolite e le agevolazioni accordate alla circolazione dei capitali ampliate. Negli Stati Uniti, dopo una recessione breve e moderata, che si è rispecchiata in una riduzione soltanto del 2% nel prodotto nazionale lordo, l'attività economica sembra aver ripreso il suo movimento ascendente.

Nei paesi dell'Europa orientale, la produzione industriale ha pure compiuto progressi notevoli. Nonostante le difficoltà incontrate nel settore agricolo, essi hanno potuto registrare un incremento nel reddito nazionale di oltre il 7% rispetto al 1959.

I paesi prevalentemente produttori di materie prime hanno trovato nei paesi industrializzati sbocchi più ampi, nonostante che i prezzi abbiano manifestato una certa tendenza a declinare. Nel 1960, il totale delle loro vendite all'Europa occidentale ed all'America del Nord è ammontato a \$21,5 miliardi, ciò che rappresenta un incremento del 5% rispetto al 1959. In pari tempo, i loro acquisti di merci europee ed americane sono stati avvantaggiati da prezzi generalmente stabili.

La recente evoluzione ha messo, contemporaneamente, in evidenza qualche punto debole delle economie dei paesi industrializzati dell'Occidente ed alcuni dei problemi fondamentali che essi devono risolvere.

1) Per quanto diverse possano essere state le difficoltà che tali paesi hanno dovuto fronteggiare (recessione negli Stati Uniti e nel Canada, saldi passivi delle bilance dei pagamenti negli Stati Uniti e nel Regno Unito e tensioni congiunturali nei paesi dell'Europa continentale), esse hanno avuto, in parte, una comune origine nell'inflazione dei costi e dei prezzi.

La ragione che, nel 1959, indusse gli Stati Uniti a perseguire una politica finanziaria la cui influenza sull'attività economica potè essere restrittiva, è da ricercarsi nella situazione della bilancia dei pagamenti, che li costrinse a frenare l'eccessiva tendenza all'insù manifestata, soprattutto in alcuni settori, dai prezzi industriali; tendenza che non era dovuta all'inflazione monetaria, ma alla spinta dei salari ed all'esistenza fra i produttori di posizioni di quasi monopolio. Al presente, sebbene la bilancia dei pagamenti sia notevolmente migliorata, il rischio di rialzi nei prezzi non è del tutto scomparso e l'Amministra-

zione deve, naturalmente, tenerne conto nell'adottare le misure per ristabilire un livello di occupazione più soddisfacente. Nel Canada, pure, il governo si trova a fronteggiare un conflitto fra il desiderio di ridurre la disoccupazione e la preoccupazione di non mettere in pericolo il livello, già elevato, dei prezzi industriali.

Nel Regno Unito, l'aumento nei costi non ha provocato, nel 1960, una sotto-occupazione. Esso è stato, tuttavia, la principale causa delle difficoltà che il governo ha incontrato, in questi ultimi anni, negli sforzi compiuti per conciliare l'espansione economica con l'equilibrio nei pagamenti esterni.

Le tensioni manifestatesi nei paesi continentali dell'Europa trovano la loro causa, in ampia misura, negli squilibri delle bilance dei pagamenti. Ma, nella maggior parte dei suddetti paesi, esistono anche, con carattere permanente, fattori interni di pressione all'aumento, connesse alle rivendicazioni salariali e alla situazione privilegiata di alcune industrie, per cui il timore che si sviluppi una spirale inflatoria rimane una fonte costante di preoccupazioni per i governi. Ciò ha contribuito a rendere ancora più delicato, nella fase recente della congiuntura, il compito dei governi e spiega perchè, allo scopo di non perdere il controllo sull'evoluzione dei prezzi, essi abbiano talvolta adottato misure, il cui effetto è stato di prolungare, invece di ridurre, lo squilibrio nei pagamenti esterni.

Si può constatare quanto sia foriera di conseguenze la tendenza endemica che in quasi tutti i paesi industrializzati dell'Occidente manifestano salari e profitti industriali a crescere più rapidamente di quanto consentirebbero gli incrementi nella produttività.

Ma quali che siano stati gli eccessi del passato, oggigiorno esiste, di qua e di là dell'Atlantico, una maggiore consapevolezza del carattere fondamentale di questo problema. Si stanno facendo sforzi per chiarire meglio a lavoratori e datori di lavoro la connessione fra le decisioni da essi adottate ed il potere d'acquisto della moneta e per indurli a cooperare liberamente ad una ripartizione ragionevole dei benefici derivanti dall'espansione nella produttività. Di particolare interesse, a questo proposito, è il Comitato consultivo istituito recentemente dal Presidente degli Stati Uniti. Non si può non annettere una grandissima importanza al successo di tali sforzi.

2) In diversi paesi del mondo occidentale, si è constatata, da parte dei governi, una riluttanza ad impiegare, in misura sufficientemente ampia, tutte le risorse a loro disposizione, particolarmente quelle della politica di bilancio, per eliminare squilibri interni od esterni.

Questi squilibri richiedono chiaramente una grande flessibilità nella politica economica e finanziaria. I paesi, che stanno sperimentando le conseguenze di saldi attivi verso l'esterno, devono evitare avanzi di bilancio destinati a prolungare gli squilibri stessi; e, per quanto riguarda i settori dell'economia maggiormente sensibili alle pressioni inflatorie, quali l'edilizia, è loro compito moderare, anzichè stimolare, i settori stessi. I paesi che soffrono

di disoccupazione congiunturale hanno la possibilità di adeguare la pressione fiscale, nonchè di aumentare la spesa pubblica, soprattutto quella per investimenti, facendo ricorso, se necessario, a prestiti.

Quando i governi non fanno uso dei mezzi di cui dispongono, le autorità monetarie sono costrette ad intervenire da sole con le loro proprie armi. Ma la politica monetaria — come spesso è stato rilevato — non è onnipotente. Se non viene concepita come parte di una generale strategia economica e finanziaria, può dimostrarsi inefficace.

Anzi, può persino avere degli effetti nocivi. Perchè se il compito di correggere gli squilibri interni viene affidato esclusivamente ad essa, si corre il pericolo di veder trascurate le considerazioni di carattere internazionale. Così si spiegano le insufficienze nel coordinamento delle politiche monetarie nazionali, osservate lo scorso anno. I movimenti massicci di fondi a breve termine sono stati, in parte, il risultato della misura eccessiva in cui si è fatto uso di mezzi monetari come strumenti di politica congiunturale.

In linea generale, questi problemi sono compresi meglio oggi che un anno fa. Le misure regolatrici proposte nell'ultimo bilancio britannico lo provano. Ed è incoraggiante constatare che, nel quadro dell'O.C.S.E., un ampio gruppo di paesi, fra cui, oltre ai principali paesi industrializzati dell'Europa occidentale, Stati Uniti e Canada, abbiano deciso di consultarsi reciprocamente, nell'intento di adattare le rispettive politiche congiunturali.

3) Un terzo punto è costituito dal pericolo dei cospicui movimenti internazionali di capitali a breve termine e dalle perturbazioni alle quali viene esposto, in conseguenza, il sistema monetario internazionale.

Il ritorno alla convertibilità e l'attenuazione dei controlli valutari hanno di nuovo consentito lo spostamento da un paese all'altro di un notevole volume di fondi: saldi in dollari o sterline, a vista ed a breve termine, di privati non residenti negli Stati Uniti o nel Regno Unito e fondi in monete nazionali di residenti in paesi non soggetti a controllo valutario. Simili trasferimenti non hanno necessariamente un carattere nocivo. Ma se i movimenti di fondi provenienti da un determinato centro assumono un'ampiezza eccessiva, può crearsi una situazione pericolosa per il sistema monetario internazionale. Rischi di questo genere si sono presentati recentemente, sotto l'influenza congiunta di squilibri della bilancia dei pagamenti, di talune circostanze sfavorevoli e di una certa mancanza di coordinamento fra le politiche. La febbre che, nell'ottobre 1960, si è manifestata sul mercato libero dell'oro e, nel marzo 1961, sul mercato dei cambi si è ora calmata; inoltre, le politiche monetarie sono ora meglio armonizzate. Ma non tutti i pericoli sono stati eliminati.

Non si tratta di scarsità della liquidità internazionale: alle riserve delle banche centrali e commerciali si aggiungono, in effetti, le risorse del Fondo monetario internazionale che, recentemente, sono state aumentate e, al presente, vengono utilizzate soltanto in piccola parte. Nè trattasi di un difetto congenito dell'attuale sistema monetario. E' un problema di eliminazione di un certo nervosismo e di consolidamento della fiducia nelle principali monete.

La soluzione sta, soprattutto, nel ristabilire un equilibrio sufficiente negli elementi fondamentali delle bilance dei pagamenti. Tutti sanno che non è un compito facile, ma se questo risultato viene trascurato, nessun palliativo è giustificato.

Se, d'altra parte, ci si può attendere ragionevolmente una progressiva correzione degli sbilanci, è possibile, ed invero opportuno, che si adottino misure per attenuare le conseguenze delle uscite di fondi eccessivamente cospicue. In effetti, nella misura in cui è probabile che i fondi ritirati dai centri d'origine vi facciano rapidamente ritorno, è normale e conveniente che ai paesi interessati si concedano crediti a breve termine.

Le banche centrali sono particolarmente qualificate per intervenire in questo campo. Difatti, quelle maggiormente interessate, cioè il Sistema di Riserva federale, la Banca d'Inghilterra e le principali banche centrali dell'Europa occidentale, hanno intensificato la loro cooperazione durante gli ultimi mesi. La Banca dei Regolamenti Internazionali costituisce per esse un luogo d'incontro naturale e, in caso di necessità, è anche uno strumento di azione. E, unendo le loro risorse, esse dispongono di una massa di manovra considerevole.

E' sufficiente un'azione di questo genere da parte delle banche centrali? E' indispensabile integrare o sostituire questi crediti a breve termine, che le banche si concedono reciprocamente, con crediti interstatali suscettibili di assumere una maggiore ampiezza e durata? In particolare, in quale misura e sotto quale forma, occorre associare nuove agevolazioni a quelle già esistenti nel quadro del Fondo monetario internazionale? Se ne può discutere e la questione è attualmente all'ordine del giorno. E' difficile contestare che l'apertura di crediti interstatali, destinati ad attenuare le conseguenze dei movimenti temporanei di fondi, può offrire una protezione preziosa, anche se, di fatto, non sarà necessario utilizzarli. D'altra parte, se tali crediti venissero impiegati per altri scopi, potrebbero riuscire più nocivi che utili. I meccanismi, che potranno essere escogitati, dovranno essere congegnati in modo da evitare questo rischio.

GUILLAUME GUINDEY
Direttore Generale

BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE

AL 31 MARZO 1961

BILANCIO AL

ATTIVO

IN FRANCHI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58 ...)

		%
Oro in barre e monetato	1.887.105.774	47,5
Cassa in contanti e in conto a vista presso banche ...	94.409.375	2,4
Portafoglio riscontabile		
Effetti commerciali e accettazioni di banche	19.297.122	0,5
Buoni del Tesoro	226.071.659	5,7
	245.368.781	
Effetti vari mobilizzabili a vista	11.588.964	0,3
Depositi vincolati e prestiti		
A 3 mesi al massimo	1.002.683.147	25,2
» » » » (in oro)	3.405.463	0,1
Da 3 a 6 mesi	48.692.312	1,2
Da 6 a 9 mesi	76.378.220	1,9
Ad oltre un anno	7.135.025	0,2
	1.138.294.167	
Effetti e titoli vari		
<i>In oro</i>		
A 3 mesi al massimo	12.231.662	0,3
Da 3 a 6 mesi	65.322.916	1,7
Da 6 a 9 mesi	20.598.850	0,5
<i>In valute</i>		
A 3 mesi al massimo	334.638.612	8,4
Da 3 a 6 mesi	3.517.899	0,1
Da 6 a 9 mesi	23.419.416	0,6
Da 9 a 12 mesi	12.818.409	0,3
Ad oltre un anno	50.378.788	1,3
	522.926.552	
Attività varie	5.448.702	0,1
Immobili ed arredamenti	1	0,0
Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930 per investimenti in Germania (v. infra)	68.291.223	1,7
	3.973.433.539	100
	Esecuzione degli Accordi	
Fondi Investiti in Germania (v. Nota 2)		
Crediti verso la Reichsbank e la Golddiskontbank; effetti della Golddiskontbank e dell'amministrazione delle ferrovie e buoni dell'amministrazione delle poste (venuti a scadenza)	221.019.558	
Effetti e buoni del Tesoro del Governo tedesco (venuti a scadenza)	76.181.040	
	297.200.598	
CONTI D'ORDINE		
a. Operazioni a termine su oro -		
Saldo netto: oro da ricevere (valute da consegnare)	142.739.597	
b. Fondi, effetti ed altri titoli amministrati o detenuti dalla Banca in conto terzi:		
Oro in custodia	1.267.866.347	
Saldi bancari	39.250.574	
Effetti ed altri titoli a custodia	1.091.163.095	

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, 3 maggio 1961.

31 MARZO 1961

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO

			%
Capitale			
Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500 franchi oro ciascuna	...	500.000.000	
liberate per il 25 %	...	125.000.000	3,1
Riserve			
Fondo di riserva legale	...	10.029.381	
Fondo di riserva generale	...	13.342.650	
		23.372.031	0,6
Depositi (in oro)			
Banche centrali:			
Da 3 a 6 mesi	...	10.340.455	0,3
A 3 mesi al massimo	...	408.767.987	10,3
A vista	...	1.372.608.276	34,5
Altri depositanti:			
Da 3 a 6 mesi	...	5.903.525	0,1
A 3 mesi al massimo	...	17.720.105	0,4
A vista	...	26.279.727	0,7
		1.841.620.075	
Depositi (in valute)			
Banche centrali:			
Ad oltre un anno	...	35.755.478	0,9
Da 6 a 9 mesi	...	71.456.487	1,8
Da 3 a 6 mesi	...	153.408.107	3,9
A 3 mesi al massimo	...	1.245.703.882	31,4
A vista	...	22.643.306	0,6
Altri depositanti:			
A 3 mesi al massimo	...	212.500.987	5,3
A vista	...	20.478.961	0,5
		1.761.947.208	
Partite varie	...	17.191.212	0,4
Conto profitti e perdite			
Ripporto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1960	...	7.828.908	
Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1961	...	14.974.105	
		22.803.013	0,6
Accantonamento per contingenze	...	181.500.000	4,6
		3.973.433.539	100
dell'Aja del 1930			
Depositi a lunga scadenza			
Depositi dei Governi creditori nel Conto Fiduciario delle Annualità (v. Nota 3)	...	152.606.250	
Deposito del Governo tedesco	...	76.303.125	
		228.909.375	
Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi (v. qui sopra) ...		68.291.223	
		297.200.598	
<p>NOTA 1 — Ai fini del bilancio, le partite nelle varie valute, all'attivo ed al passivo, sono state computate in franchi oro in base ai rispettivi cambi di mercato o ufficiali, o in base a speciali accordi che vi si riferiscono.</p> <p>NOTA 2 — In base alla convenzione stipulata il 9 gennaio 1953 fra il Governo della Repubblica federale tedesca e la Banca, facente parte dell'Accordo relativo ai debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, è stato convenuto che la Banca non chiederà, prima del 1° aprile 1966, il rimborso dei propri capitali sopra descritti, investiti in Germania, ivi compresi i relativi interessi arretrati al 31 dicembre 1962.</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 1961 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 1961

	Franchi oro
Reddito netto derivante dall'impiego dei fondi propri della Banca e dei depositi affidatili	31.648.626
Commissioni come Fiduciario, ecc.	676.286
	32.324.912
Spese d'amministrazione:	
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio	225.071
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio	4.305.353
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, illuminazione ...	40.650
Ammodernamento e manutenzione immobili e materiale	118.335
Cancelleria, biblioteca e stampati	375.422
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	173.043
Rimunerazioni a periti (sindaci, interpreti, economisti, ecc.)	94.792
Tassa cantonale	35.346
Spese diverse	187.494
	5.556.506
Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Accordo Monetario Europeo)	554.699
	5.000.807
	27.324.105
 Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere:	
all'accantonamento per spese straordinarie d'amministrazione	350.000
all'accantonamento per contingenze	12.000.000
	12.350.000
UTILE NETTO dell'esercizio finanziario	
chiuso al 31 marzo 1961	14.974.105
Riporto dall'esercizio finanziario precedente (da aggiungere)	7.828.908
Totale utile disponibile	22.803.013
 Il Consiglio d'amministrazione propone all'Assemblea generale annuale indetta per il 12 giugno 1961 di distribuire il predetto utile come segue:	
Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5% di 14.974.105	748.705
Dividendo di 37,50 franchi oro, più un importo di 35,— franchi oro, che porta la ripartizione complessiva dell'utile a 72,50 franchi oro per azione e riduce l'ammontare del dividendo cumulativo non dichiarato da 326,97 franchi oro a 291,97 franchi oro per azione ...	14.500.000
Saldo da riportare	7.554.308
	22.803.013

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Dott. M. W. Holtrop, Amsterdam { Presidente del Consiglio d'amministrazione,
Presidente della Banca
Sir Otto Niemeyer, Londra Vice-presidente del Consiglio d'amministrazione

Hubert Ansiaux, Brusselle
Karl Blessing, Francoforte s/M.
Dott. Rudolf Brinckmann, Amburgo
Jacques Brunet, Parigi
Dott. Guido Carli, Roma
Lord Cobbold, P.C., Londra
Henri Deroy, Parigi
Maurice Frère, Brusselle
Dott. Donato Menichella, Roma
Dott. W. Schwegler, Zurigo
Per Åsbrink, Stoccolma

Sostituti

Dott. Paolo Baffi, oppure } Roma
Prof. Pietro Stoppani }
Pierre Calvet, oppure } Parigi
Julien Koszul }
J. M. Stevens, oppure } Londra
J. St. J. Rootham }
Cecil de Strycker, Brusselle

DIREZIONE

Guillaume Guindey	Direttore Generale
Barone van Zeeland	Primo Direttore, Capo del Dipartimento bancario
Frederick G. Conolly	Direttore
Dott. Alberto Ferrari	Segretario Generale, Capo di Dipartimento
Dott. Milton Gilbert	Consigliere economico, Capo del Dipartimento monetario ed economico
Dott. H. H. Mandel	Direttore
<hr/>	
D. H. Macdonald	Condirettore
Georges Royot	Condirettore
Henri Guisan	Consigliere giuridico
Malcolm Parker	Condirettore amministrativo
Dott. Antonio Rainoni	Condirettore del Dipartimento monetario ed economico
Jan Knap	Vice Direttore