

**BANCA DEI  
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**TRENTATREESIMA RELAZIONE ANNUALE**

**1° APRILE 1962 - 31 MARZO 1963**

**BASILEA**

**10 giugno 1963**

# INDICE

	Pagina
<b>Introduzione</b> . . . . .	<b>1</b>
<b>Parte I - Tendenze e politiche economiche correnti nel 1962-63</b> . . . . .	<b>3</b>
<i>Sviluppi economici interni (p. 4) - Europa continentale: produzione e domanda (p. 4), prezzi e salari (p. 8), politica finanziaria (p. 11); Francia (p. 12), Svizzera (p. 14), Svezia (p. 16), Italia (p. 17), Belgio (p. 18), Paesi Bassi (p. 19), Germania (p. 20), Europa orientale (p. 22), Jugoslavia (p. 24), Regno Unito: da una fase di contenimento a una di incentivi (p. 24), Stati Uniti: lenta ripresa (p. 27); la situazione dei pagamenti internazionali (p. 31); il sistema finanziario internazionale (p. 33).</i>	
<b>Parte II - Sviluppi economici e monetari</b> . . . . .	<b>39</b>
<b>I. Movimenti di fondi e politiche finanziarie</b> . . . . .	<b>39</b>
<i>Mutamento nella fisionomia dei movimenti di fondi (p. 40): risparmio e investimenti globali (p. 40), formazione della liquidità interna e internazionale (p. 43), credito concesso dalle banche al settore privato (p. 47), credito concesso dalle banche al settore pubblico (p. 49), tendenze nella liquidità (p. 52), sviluppi sul mercato dei capitali (p. 55); politiche finanziarie e loro obiettivi (p. 57): Stati Uniti (p. 58), Regno Unito (p. 60), Germania (p. 64), Italia (p. 65), Francia (p. 68), Belgio (p. 70), Paesi Bassi (p. 71), Svizzera (p. 72), Austria (p. 74), Spagna (p. 75), Svezia (p. 75), Norvegia (p. 76), Danimarca (p. 77), Finlandia (p. 78), Canada (p. 79), Giappone (p. 80).</i>	
<b>II. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale.</b> . . . . .	<b>81</b>
<i>Prezzi interni e salari (p. 81): prezzi al consumo (p. 81), misure adottate dai governi (p. 84), prezzi all'ingrosso (p. 85), costi delle costruzioni (p. 88), salari, produttività e costi salariali (p. 89), accordi salariali e politica dei redditi (p. 91); produzione e prezzi delle materie prime (p. 93): zucchero (p. 95), cacao (p. 95), sisal (p. 96), stagno (p. 96), rame (p. 97); noli (p. 97); produzione mondiale di materie prime (p. 97).</i>	
<b>III. Scambi e pagamenti internazionali.</b> . . . . .	<b>100</b>
<i>Bilance dei pagamenti (p. 103): Stati Uniti (p. 103), Canada (p. 108), paesi europei dell'O.C.S.E. (p. 109), Regno Unito (p. 112), Francia (p. 115), Germania (p. 118), Italia (p. 121), Paesi Bassi (p. 122), Belgio (p. 123), Svizzera (p. 124); politica commerciale (p. 124).</i>	

**IV. Oro, riserve monetarie e tassi di cambio. . . . . 126**

Produzione aurifera e mercati dell'oro (*p. 126*); averi in oro e valute (*p. 131*); posizione di liquidità internazionale degli Stati Uniti (*p. 135*); riserve monetarie di paesi europei (*p. 139*); Fondo monetario internazionale (*p. 150*); tassi di cambio (*p. 151*); mercati a pronti (*p. 152*), mercati a termine (*p. 155*), altri sviluppi nei cambi (*p. 157*).

**V. L'Accordo monetario europeo. . . . . 163**

Proroga dell'Accordo (*p. 163*); operazioni in base all'Accordo (*p. 164*); Fondo europeo (*p. 164*), Sistema multilaterale di regolamenti (*p. 167*); amministrazione del Fondo europeo e del Sistema multilaterale di regolamenti (*p. 168*).

**Parte III - Operazioni della Banca . . . . . 171**

Operazioni del Dipartimento bancario (*p. 171*); composizione delle risorse (*p. 172*), utilizzo delle risorse (*p. 174*); funzioni della Banca come Fiduciario e Agente per il servizio di prestiti internazionali (*p. 178*); la Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della C.E.C.A. (*p. 181*); la Banca come Agente dell'O.C.S.E. (Accordo monetario europeo) (*p. 182*); risultati finanziari (*p. 182*); cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (*p. 183*).

**Conclusione . . . . . 185**

\* \* \*

Bilancio al 31 marzo 1963 e Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1963.

## ELENCO DELLE TABELLE E DEI GRAFICI

(I grafici sono contrassegnati da un asterisco.)

Pagina

### Parte I - Tendenze e politiche economiche correnti nel 1962-63

Europa continentale: Variazioni nei fattori della domanda . . . . .	4
Produzione industriale in alcuni paesi . . . . .	6
Europa continentale: Produzione industriale* . . . . .	7
Produttività e costi salariali nell'industria . . . . .	9
Prodotto nazionale lordo e suoi componenti a prezzi costanti . . . . .	13
Paesi a economia pianificata: Reddito nazionale, produzione industriale e produttività . . . . .	23
Regno Unito: Bilancio pubblico . . . . .	26
Stati Uniti:	
Prodotto nazionale lordo e suoi componenti . . . . .	28
Bilancio federale . . . . .	30

### Parte II - Sviluppi economici e monetari

#### I. Movimenti di fondi e politiche finanziarie

Risparmio nazionale e investimenti . . . . .	41
Tendenze della liquidità interna e internazionale* . . . . .	44
Credito concesso dalle banche ai settori privato e pubblico . . . . .	47
Credito concesso dalle banche ai settori privato e pubblico* . . . . .	51
Liquidità e saggi d'interesse a lungo termine . . . . .	53
Mezzi di pagamento, quasi moneta e prodotto nazionale lordo . . . . .	54
Mercato dei capitali: Nuove emissioni (al netto) . . . . .	56
Saggi ufficiali di sconto . . . . .	60
Regno Unito: Saggi d'interesse, riserve internazionali e vendite di titoli governativi a lungo termine* . . . . .	63
Saggi d'interesse a breve e a lungo termine* . . . . .	66

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

Prezzi al consumo . . . . .	82
Aumento dei prezzi dei servizi . . . . .	83
Prezzi all'ingrosso e al consumo e salari industriali* . . . . .	86
Prezzi all'ingrosso . . . . .	87
Costi delle costruzioni . . . . .	89
Saggi salariali e guadagni nell'industria . . . . .	90
Prezzi a mercato internazionale delle merci* . . . . .	93
Variazioni nei prezzi di alcune materie prime . . . . .	94
Prezzi di alcune importanti materie prime . . . . .	96
Produzione mondiale di prodotti base . . . . .	98

### III. Scambi e pagamenti internazionali

Commercio mondiale, ripartito per aree . . . . .	100
Paesi europei dell'O.C.S.E.: Struttura del commercio . . . . .	101
Commercio estero* . . . . .	102
Stati Uniti:	
Bilancia dei pagamenti . . . . .	104
Bilancia commerciale . . . . .	105
Introiti da investimenti . . . . .	105
Conto capitali . . . . .	106
Investimenti diretti . . . . .	108
Canada: Bilancia dei pagamenti . . . . .	109
Paesi europei dell'O.C.S.E.:	
Bilance dei pagamenti . . . . .	110
Pagamenti anticipati di debiti . . . . .	111
Regno Unito: Bilancia dei pagamenti . . . . .	113
Francia:	
Bilancia dei pagamenti . . . . .	115
Commercio estero . . . . .	117
Movimenti di capitali a lungo termine . . . . .	118
Germania:	
Bilancia dei pagamenti . . . . .	119
Saldo delle partite correnti . . . . .	120
Italia: Bilancia dei pagamenti . . . . .	122

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

Produzione mondiale di oro . . . . .	127
Fonti e uso dell'oro . . . . .	128
Prezzi dell'oro* . . . . .	129
Averi in oro e dollari a breve termine . . . . .	132
Stati Uniti:	
Speciali facilitazioni di credito . . . . .	136
Liquidità internazionale . . . . .	137
Europa occidentale: Riserve monetarie . . . . .	140
Francia: Utilizzo del saldo attivo verso l'estero . . . . .	141
Paesi europei:	
Variazioni nelle riserve . . . . .	142
Riserve monetarie ufficiali più posizioni nette nel F.M.I.* . . . . .	146
Italia: Movimenti di fondi . . . . .	147
Regno Unito: Movimenti di fondi . . . . .	149
F.M.I.: Prelievi e rimborsi netti . . . . .	150
Dollaro S.U.: Cambi a pronti in Europa* . . . . .	153
Arbitraggi su interessi tra Nuova York e alcuni paesi europei* . . . . .	156

### V. L'Accordo monetario europeo

Fondo europeo:	
Crediti concessi . . . . .	165
Utilizzo dei crediti concessi . . . . .	166
Pagamenti effettuati in base al Sistema multilaterale di regolamenti . . . . .	168
Situazione dei conti del Fondo europeo . . . . .	169

**Parte III – Operazioni della Banca**

Totali annuali del bilancio . . . . .	171
Conti d'ordine . . . . .	172
Composizione delle risorse . . . . .	172
Passivo* . . . . .	173
Origine dei depositi . . . . .	173
Termine dei depositi . . . . .	174
Cassa e investimenti . . . . .	175
Posizione in oro . . . . .	175
Attivo* . . . . .	176
Depositi vincolati e anticipazioni e altri effetti e titoli . . . . .	177
Prestito estero tedesco 1924 (Prestito Dawes) . . . . .	179
Prestito internazionale del Governo tedesco 1930 (Prestito Young). . . . .	180
Prestito internazionale del Governo austriaco 1930 . . . . .	180
Prestiti garantiti dell'Alta Autorità della C.E.C.A. . . . .	181

# TRENTATREESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea, il 10 giugno 1963.

Signori,

ho l'onore di presentare la *Relazione* annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il trentatreesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1962 e terminato il 31 marzo 1963. I risultati delle operazioni dell'esercizio sono esposti in dettaglio nella Parte III, dove trovasi altresì un'analisi del bilancio al 31 marzo 1963.

I conti del trentatreesimo esercizio si sono chiusi con un avanzo di 21.210.271 franchi oro contro 20.185.172 franchi oro dell'esercizio finanziario precedente. Dopo aver trasferito 7.500.000 franchi oro all'accantonamento per contingenza, i profitti netti ammontano a 13.710.271 franchi oro contro 12.685.172 franchi oro dell'anno finanziario precedente.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale decida di ripartire, come per lo scorso esercizio, un dividendo di 37,50 franchi oro per azione. Il Consiglio di amministrazione raccomanda pure che, come misura straordinaria, si utilizzi un ammontare globale per ridurre il dividendo cumulativo non dichiarato. Tale importo, che è stato fissato in 5.500.000 franchi oro, rappresenta una ripartizione straordinaria di 27,50 franchi oro per azione. Quest'anno, la ripartizione complessiva ammonterà, pertanto, a 65 franchi oro, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 92,90 franchi svizzeri per azione.

La Parte I della presente *Relazione* esamina le tendenze e le politiche economiche che, nel 1962 e nei primi mesi del 1963, si sono manifestate nei paesi europei e negli Stati Uniti. Nella Parte II, viene compiuta una rassegna degli sviluppi verificatisi nei seguenti settori: credito, prezzi, paga-

menti internazionali e riserve. E' anche illustrato il funzionamento dell'Accordo monetario europeo. La Parte III, oltre ad una rassegna delle operazioni, contiene un resoconto delle funzioni svolte dalla Banca per conto dell'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, nonché quale Fiduciario ed Agente fiscale per il servizio di prestiti internazionali.

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

## PARTE I

### TENDENZE E POLITICHE ECONOMICHE CORRENTI NEL 1962-63.

La situazione economica dei paesi industriali atlantici, quale è emersa nella primavera del 1963, dopo le perturbazioni dovute a un inverno insolitamente rigido, presenta un quadro incerto con una combinazione di aspetti favorevole e sfavorevoli.

Nei paesi dell'Europa continentale, la produzione si sta espandendo ovunque in armonia con la disponibilità di risorse, mentre l'economia si è adeguata alle sensibili variazioni che si sono prodotte nelle forze che stanno alla base della domanda. In aggiunta, nella maggior parte dei paesi, l'espansione è ancora sostenuta da una bilancia dei pagamenti che presenta un andamento soddisfacente. I prezzi hanno tuttavia continuato a salire piuttosto rapidamente e gli incrementi salariali hanno superato, di un ampio margine, gli aumenti nella produttività. Data questa situazione, è evidente come l'espansione non possa procedere con maggior vigore dell'attuale; difatti, se non si farà rapidamente ritorno alla stabilità monetaria, potrà rendersi necessaria l'adozione di misure da parte delle autorità per contenere le tendenze inflatorie.

Un problema importante, per quanto riguarda il futuro, è quindi costituito dalla misura in cui l'economia internazionale nel suo complesso verrà stimolata dall'evoluzione della situazione nel Regno Unito e negli Stati Uniti. Entrambi i paesi dispongono di un notevole margine di risorse inutilizzate che consentirebbe di darvi l'avvio, ma la libertà di manovra è tutt'ora ostacolata dalla posizione precaria della bilancia dei pagamenti.

Nel Regno Unito sono state adottate misure energiche per avviare una ripresa dell'espansione. L'attività economica subì un rallentamento dopo la metà del 1960, quando le autorità lasciarono che l'equilibrio esterno avesse il tempo di ristabilirsi ma, verso la fine del 1962, le autorità stesse hanno potuto allentare le redini. Fino a che punto e con quale rapidità questo movimento sarà in grado di avanzare dipenderà soprattutto dal senso di misura delle forze di lavoro per quanto riguarda i salari e dalla aggressività degli imprenditori per quanto riguarda le esportazioni.

Negli Stati Uniti, la ripresa dalla recessione del 1960 fu rapida nel primo anno sotto lo stimolo delle aumentate spese per la difesa e i voli spaziali. Dopo la primavera del 1962, l'espansione perdette tuttavia di slancio assai prima che la capacità produttiva lavorasse a pieno ritmo e sebbene, negli ultimi mesi, gli indicatori economici presentino prospettive migliori per il 1963, appare evidente che il problema della persistente disoccupazione non verrà risolto dalla consueta ripresa ciclica. Allo scopo di stimolare le energie

produttive, indubbiamente insite in un sistema economico di libera iniziativa, con un incremento permanente nel livello della domanda, l'Amministrazione ha proposto considerevoli riduzioni fiscali. Le prospettive restano peraltro oscure, non soltanto per l'incertezza circa il modo in cui un'espansione più rapida potrà ripercuotersi sulla bilancia dei pagamenti, ma anche perchè non esiste un consenso unanime per l'introduzione di una decisa politica di pieno impiego.

Un'altra fonte di incertezze è stata la rottura dei negoziati per allargare il Mercato comune. E ciò non perchè esista un'unica via lungo la quale sia possibile perseguire efficacemente la cooperazione economica, ma perchè le opinioni contrastanti in materia politica, e persino economica, possono impedire ogni progresso verso pratiche soluzioni di ricambio. Forse è un buon segno che simili divergenze non abbiano ostacolato la cooperazione nel settore della finanza internazionale.

### Sviluppi economici interni.

*Europa continentale: produzione e domanda.* Nei paesi dell'Europa continentale, l'attuale fase di espansione, avviatasi nel 1959, ha ormai raggiunto il suo quinto anno. Dalla fine del 1960, la produzione ha continuato a progredire non soltanto con un ritmo assai più lento che nel 1959-60, ma persino inferiore a quello della precedente fase di espansione dell'economia (1953-1957). Un siffatto rallentamento non è, di per sè, molto importante, poichè rispecchia soprattutto il conseguimento di livelli minimi di disoccupazione e riduzioni volontarie negli orari di lavoro attraverso un minor numero di ore lavorative e un maggior numero di giorni di ferie.

Europa continentale: Variazioni nei fattori della domanda.

Voci	1959	1960	1961	1962
	in percento dell'aumento globale nella domanda			
Consumi privati . . . . .	35,6	35,0	52,4	50,0
Consumi pubblici . . . . .	9,1	5,5	9,1	11,8
Edilizia di tipo residenziale . . . . .	6,8	1,0	3,5	3,3
Impianti e attrezzature . . . . .	13,7	19,0	24,5	15,8
Aumento nelle scorte . . . . .	— 0,8	12,5	— 11,2	— 2,6
Esportazioni di beni e servizi . . . . .	35,6	27,0	21,7	21,7
<b>Totale . . . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Di importanza maggiore è il fatto che il rallentamento dell'espansione ha trovato coincidenza e, parzialmente, origine in un sensibile spostamento nelle categorie della domanda che davano impulso al progresso della produzione. Nel periodo 1959-60, gli elementi dinamici della domanda globale furono, in un primo tempo, le esportazioni e successivamente gli investimenti industriali. Le esportazioni aumentarono per le spedizioni insolitamente cospicue di autoveicoli e acciaio verso gli Stati Uniti e lo stesso "boom" negli investimenti fu stimolato dalla domanda di esportazioni, nonchè dalla dinamica del Mercato comune. All'inizio del 1961, questi fattori della domanda perdettero molto della loro forza propulsiva. Nel periodo di tran-

sizione, che va dall'inizio della primavera alla fine dell'estate 1961, la produzione non aumentò che in misura modesta. Da allora, i consumi costituiscono il massimo elemento di sostegno della domanda totale: in quasi tutti i paesi, gli acquisti di beni di consumo durevoli sono stati particolarmente attivi e i consumi pubblici hanno registrato incrementi assai cospicui. Mentre l'espansione nella domanda di beni di consumo è stata soddisfatta in parte con maggiori importazioni, per tutto il 1962 e fino al secondo trimestre del 1963 essa è stata abbastanza sostenuta da imprimere un regolare movimento ascendente alla produzione.

Queste variazioni ricevono la loro migliore illustrazione dal confronto tra il 1962 e il 1960, tenuto conto che il 1961 fu un anno di transizione. Nello scorso anno, l'aumento del prodotto nazionale lordo reale dei paesi dell'Europa continentale ha superato di poco il 4,5%, mentre nel 1960 era stato dell'8%, la Svizzera essendo l'unico paese industriale in cui il 1962 sia risultato più favorevole. Con una contrazione così notevole nel saggio di espansione, c'era da attendersi che la maggior parte degli usi in cui si suddivide il prodotto finale avrebbero pure presentato incrementi minori, come difatti avvenne. Non si può tuttavia non essere colpiti dal fatto che, nel 1962, gli aumenti degli investimenti fissi e delle esportazioni siano ammontati soltanto alla metà del saggio eccezionalmente elevato del 1960 e che essi siano stati quasi uguali al saggio di incremento della produzione nel suo complesso. L'incremento nelle esportazioni si è notevolmente ridotto in tutti i paesi; difatti, il loro continuo aumento era dovuto agli scambi inter-europei, poichè negli ultimi due anni le esportazioni globali verso le aree esterne non hanno praticamente subito variazioni. Nel caso degli investimenti fissi, Francia, Norvegia e Svezia sono state le uniche eccezioni a saggi d'incremento che, in linea generale, sono stati più modesti. In diversi paesi, l'edilizia di tipo residenziale e le costruzioni industriali sono aumentate assai più lentamente, ma, nella maggior parte dei casi, gli investimenti pubblici sono cresciuti più rapidamente. Anche i consumi privati sono aumentati più lentamente nel 1962 che nel 1960, con l'eccezione di Danimarca, Francia, Svezia e Svizzera; ma la riduzione nel loro saggio di espansione è stata lieve. Nel 1960, il più elevato livello di occupazione e il maggior numero di ore lavorative contribuirono all'incremento nei redditi che sostennero la domanda per beni di consumo, mentre, nel 1962, l'aumento nel totale dei salari è dovuto quasi interamente ad aumenti nei saggi delle retribuzioni. Sul Continente, i consumi pubblici costituiscono l'unica categoria della domanda che, nel 1962, è cresciuta più che nel 1960.

La variazione nelle tendenze della domanda ha avuto il maggiore effetto sullo sviluppo della produzione industriale. Dopo il 1960, il saggio di espansione annuale della produzione industriale è diminuito più di quello del prodotto nazionale lordo. Nel 1960, il saggio di espansione era stato dell'11%, mentre, nei due anni successivi, gli incrementi annuali sono stati inferiori al 6%. In un primo momento, il rallentamento è stato senza dubbio in parte il risultato della riduzione della settimana lavorativa, ma, più tardi, ha rispecchiato in misura crescente gli effetti dello spostamento nella domanda.

Le variazioni della domanda hanno richiesto alcune modificazioni della fisionomia della produzione. In taluni casi si sono fatti buoni progressi in questa direzione, ma, in altri, gli adeguamenti sono tutt'ora in corso, influenzando pertanto sul volume della produzione. In aggiunta, la migliorata situazione degli approvvigionamenti ha consentito agli imprenditori di tenere scorte più ridotte di prodotti semilavorati, fatto che, anch'esso, ha influenzato la produzione industriale.

Nei singoli paesi, lo sviluppo della produzione industriale ha seguito l'andamento generale, con differenze nel grado e nel ritmo del rallentamento. Il migliore risultato è stato conseguito dall'Italia, la cui produzione, nel 1962, ha superato del 10% il livello raggiunto nel 1961, sicchè il saggio di espansione è stato approssimativamente pari a due terzi di quello per il 1959-60. Austria e Svezia occupano gli ultimi posti con incrementi inferiori al 3%, cioè pari soltanto a un terzo del saggio relativo al 1959-60. La produzione di altri paesi varia entro i limiti menzionati.

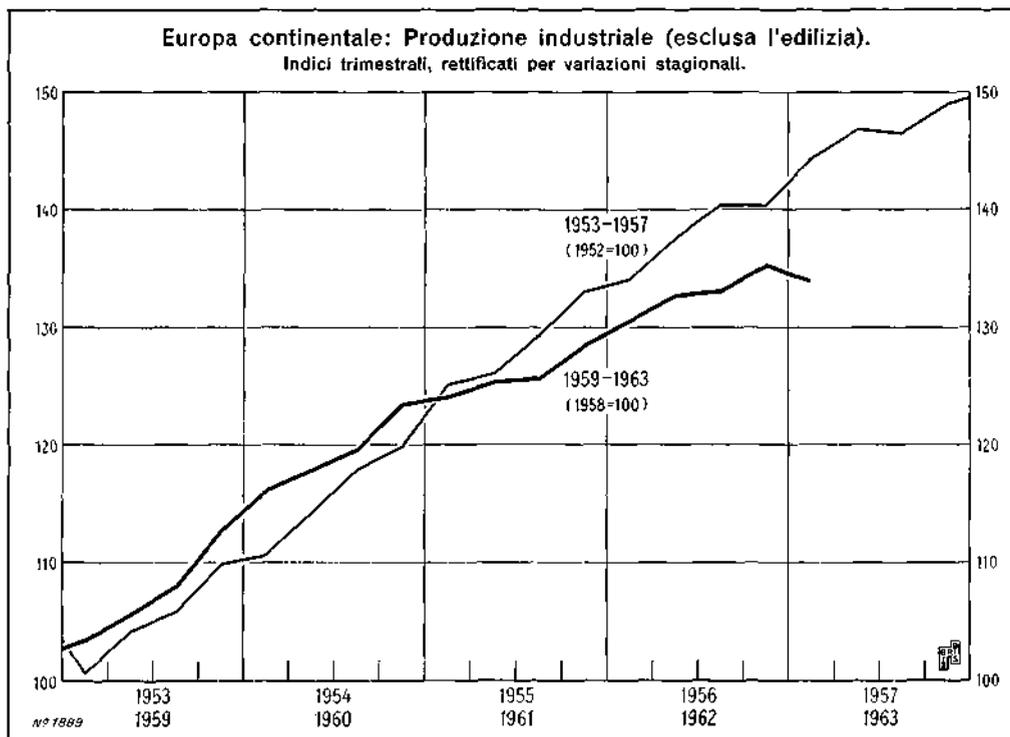
Lo spostamento nella domanda si è rispecchiato nelle tendenze della produzione dei singoli settori industriali. Il massimo incremento è stato conseguito dalle industrie chimiche, i cui saggi di espansione sono generalmente cresciuti. Fra i settori che producono beni di consumo tradizionali, hanno aumentato la propria produzione soprattutto l'industria dei generi alimentari mentre l'industria tessile ha superato il livello degli anni precedenti.

Nei settori che dipendono in misura maggiore dalla domanda per investimenti, la situazione è stata meno favorevole. Ciò vale soprattutto per le industrie metallurgiche, la cui produzione incominciò a ridursi alla metà del 1961. Il movimento in diminuzione si arrestò tuttavia nel corso del 1962 e, da allora, la produzione è lievemente aumentata, soprattutto perchè la produzione di acciaio ha cessato di contrarsi e, dalla seconda metà dell'anno, si è mantenuta a un livello abbastanza stabile. La produzione è diminuita anche nelle miniere carbonifere, in parte a causa della sua dipendenza dalle industrie dei metalli base e, in parte, per il declino strutturale dell'industria. Altri rami dell'industria delle miniere e cave, con l'eccezione di quella del minerale di ferro, si sono sviluppati in modo soddisfacente.

Produzione industriale.<sup>1</sup>

Paesi	1961				1962				1963
	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	1° trimestre
	Variazioni trimestrali, depurate da fattori stagionali, in percento								
Austria . . . . .	- 0,5	+ 0,5	- 0,5	+ 2,2	+ 1,6	- 1,6	+ 2,1	0,0	- 0,5 <sup>2</sup>
Belgio . . . . .	- 0,6	+ 10,2	- 1,8	+ 1,8	+ 0,9	+ 1,0	+ 2,3	+ 0,1	- 1,9 <sup>2</sup>
Francia . . . . .	+ 1,0	+ 0,9	+ 1,7	+ 1,3	+ 2,1	+ 0,4	+ 1,4	+ 1,5	- 2,7
Germania . . . . .	+ 3,5	- 0,8	- 0,8	+ 2,2	+ 1,2	+ 2,4	- 0,3	+ 2,2	- 2,5
Italia . . . . .	+ 3,8	+ 2,4	+ 2,2	+ 6,0	+ 2,0	0,0	+ 0,1	+ 4,6	0,0
Norvegia . . . . .	0,0	+ 1,3	+ 3,2	+ 2,5	- 1,8	+ 1,8	+ 1,2	+ 0,6	0,0
Paesi Bassi . . . . .	+ 1,5	- 1,5	- 3,0	+ 3,8	+ 3,7	- 1,4	- 0,7	+ 2,9	+ 0,7
Svezia . . . . .	+ 2,1	- 2,1	+ 0,4	+ 2,8	- 0,3	- 0,7	+ 1,0	+ 1,0	+ 0,7

<sup>1</sup> Esclusa l'edilizia. <sup>2</sup> Gennaio. <sup>3</sup> Media di gennaio e febbraio.



Nelle industrie metalmeccaniche, la produzione ha continuato a espandersi, ma i saggi di incremento sono scesi circa alla metà, o a meno della metà, dei loro precedenti livelli; in Austria e Svezia, la produzione fu in certi momenti persino inferiore a quella dei periodi corrispondenti del 1961. L'unica eccezione è costituita dalla Francia, paese nel quale, nel 1962, la ripresa dell'industria automobilistica ha provocato un generale incremento nella produzione delle industrie metalmeccaniche. In questo gruppo di industrie, le tendenze hanno presentato variazioni assai considerevoli. Da un lato, l'attività dei cantieri navali ha continuato a declinare e la produzione di macchinari è cresciuta soltanto modestamente o è persino, in alcuni rami, temporaneamente diminuita. Dall'altro, la produzione di apparecchiature elettriche, determinata in misura crescente dalla domanda dei consumatori, è ulteriormente aumentata. Il maggiore incremento è stato registrato nella produzione di autoveicoli; sul Continente, la produzione di veicoli commerciali ha tuttavia registrato soltanto modeste variazioni in aumento, mentre, nel 1962 e nella primavera del 1963, la produzione di automobili ha superato di quasi il 20% quella dell'anno precedente.

La nuova fisionomia assunta dalle fonti della domanda rappresenta un'importante pietra miliare nella storia economica postbellica del Continente. Nel periodo 1953-57, che fu caratterizzato da una rapida espansione economica, il totale degli investimenti fissi e le esportazioni aumentarono in ciascun anno più rapidamente della domanda globale. L'attuale fase di espansione ha presentato le stesse caratteristiche fino a quando, nel 1961, in numerose industrie, si cominciò a notare un certo grado di saturazione degli investimenti

e limiti alla possibilità di allargare ulteriormente i mercati di esportazione. Se, come sembra probabile, l'incremento nella domanda, necessario per un'espansione economica senza interruzione, non si produrrà spontaneamente, il suo conseguimento è destinato a dipendere, in più ampia misura, dall'uso appropriato degli strumenti di politica economica.

Il rallentamento del ritmo con cui sono aumentati gli investimenti fissi non costituisce, di per sé, un'evoluzione sfavorevole: era anzi da attendersi, essendo state colmate le lacune esistenti nella capacità di produzione. Il livello degli investimenti rimane elevatissimo, poichè partecipa con oltre il 22% alla produzione lorda totale. Tale livello sembra del tutto adeguato per realizzare il progresso potenziale dell'economia e conseguire l'obiettivo fissato, nel 1961, per l'espansione globale dal Consiglio ministeriale dell'O.C.S.E. Comunque, nel 1963, la produzione continua a progredire in modo soddisfacente e le prospettive per l'anno nel suo complesso indicano un'espansione della stessa entità di quella registrata nel 1962.

*Europa continentale: prezzi e salari.* Nel 1962, nella maggior parte dei paesi, l'incremento nel prodotto nazionale lordo, a prezzi correnti, ha superato del 3,5-5% quello a prezzi costanti, mentre per l'Italia e la Norvegia la differenza è stata ancora maggiore; soltanto nel Belgio, essa è stata inferiore al 2%. Nella maggioranza dei casi, l'aumento nei prezzi, registrato nel 1962, è stato superiore a quello dell'anno precedente.

Dall'inizio del 1962, la tendenza fondamentale dei prezzi è stata alquanto offuscata dagli effetti temporanei che, nella primavera e nell'inverno 1962, le condizioni meteorologiche, insolitamente rigide, hanno prodotto sugli approvvigionamenti di generi alimentari. Ne sono stati soprattutto colpiti i prodotti ortofrutticoli, che occupano un posto relativamente importante negli indici dei prezzi al consumo. Un incremento nell'indice dei generi alimentari del 6 o 7% significa un aumento di circa il 2,5% nell'indice dei prezzi al consumo.

Pur tenendo conto di tutto ciò, il ritmo più rapido, con cui sono andati crescendo i prezzi durante il 1961, non ha tuttavia manifestato alcuna tendenza ad arrestarsi o invertirsi. In alcuni paesi, fra cui l'Austria, l'incremento si è, in una certa misura, effettivamente ridotto; e, nel Belgio, il livello dei prezzi è stato abbastanza stabile. Ma in altri paesi i prezzi hanno continuato a salire press'a poco con lo stesso ritmo di prima. I prezzi all'ingrosso dei prodotti industriali sono generalmente cresciuti dell'1-3% e i prezzi al consumo, esclusi i generi alimentari, del 3-5% all'anno.

Come in anni precedenti, il costante movimento ascendente dei prezzi si è verificato in presenza di una domanda sempre elevata, che ha appena risentito dello spostamento nelle fonti della domanda al quale è stato fatto riferimento più sopra. La situazione dei mercati del lavoro sul Continente è rimasta assai tesa, soprattutto in Germania e Svizzera, e la disoccupazione è stata generalmente trascurabile, nonostante che, nello scorso inverno, l'aumento stagionale di essa abbia assunto proporzioni più ampie di quelle normali. In Germania, e in misura minore in altri paesi, la domanda eccessiva

**Produttività e costi salariali nell'industria.**

Paesi	Anni	Produttività per uomo-ora	Guadagni orari	Costi salariali per unità di prodotto
		variazioni annuali, in percento		
Austria . . . . .	1958	1,9	6,4	4,4
	1959	9,2	4,8	— 4,0
	1960	7,7	8,8	1,0
	1961	2,4	9,0	6,5
	1962	2,5	6,5	3,9
Belgio . . . . .	1958	0,8	5,3	4,4
	1959	7,1	2,2	— 4,5
	1960	4,7	4,8	0,1
	1961	2,1	4,7	2,5
	1962	2,7	7,6	4,8
Francia . . . . .	1958	4,8	11,9	6,8
	1959	2,9	6,3	3,3
	1960	7,0	6,7	— 0,5
	1961	4,3	7,6	3,1
	1962	4,4	8,6	4,1
Germania . . . . .	1958	5,0	6,8	1,7
	1959	8,5	5,5	— 2,7
	1960	7,9	9,9	1,8
	1961	5,1	10,3	5,0
	1962	7,2	11,5	4,0
Italia . . . . .	1958	2,2	4,8	2,5
	1959	5,7	2,4	— 3,2
	1960	11,4	4,9	— 5,8
	1961	6,5	7,1	0,5
	1962	11,9	14,7	2,7
Paesi Bassi . . . . .	1958	2,9	4,0	1,1
	1959	8,2	2,3	— 5,4
	1960	11,0	9,1	— 1,7
	1961	2,7	6,3	3,4
	1962	4,5	9,2	4,5
Regno Unito . . . . .	1958	1,0	3,5	2,4
	1959	5,0	2,6	— 2,3
	1960	4,8	5,0	0,3
	1961	0,9	5,9	5,0
	1962	0,9	3,5	2,5
Svezia . . . . .	1958	5,2	4,2	— 1,0
	1959	4,5	4,4	— 0,1
	1960	4,3	6,8	2,3
	1961	1,6	8,7	6,9
	1962	.	6,4	.
Stati Uniti . . . . .	1958	1,6	2,9	1,3
	1959	5,9	3,8	— 1,9
	1960	4,1	3,2	— 0,9
	1961	3,8	2,7	— 1,1
	1962	3,7	3,0	— 0,7

proveniente dal settore dell'edilizia ha pure contribuito alla tensione creatasi nel mercato del lavoro. Il "boom" nell'edilizia ha così avuto un duplice influsso nel senso dell'inflazione: direttamente, attraverso l'aumento dei costi della costruzione e, indirettamente, attraverso la situazione generale della mano d'opera. Ciò non di meno, sul Continente le risorse produttive non sembrano generalmente sottoposte a una tensione così forte come due anni or sono quando il "boom" negli investimenti toccò il suo vertice.

Nella maggior parte dei paesi, i prezzi sono aumentati soprattutto in conseguenza della spinta impressa ai costi, e questa è stata determinata dai costi salariali, dal momento che nel periodo sotto rassegna i prezzi per le merci importate non sono, in complesso, cresciuti. Nel caso della Germania, per esempio, l'importanza degli incrementi nei prezzi indotti dai costi è dimostrata dall'andamento relativo dei prezzi alla produzione negli ultimi due anni. Sebbene, durante questo periodo, la domanda per investimenti si sia indebolita rispetto alla domanda dei consumatori, il saggio di incremento dei prezzi dei beni strumentali si è mantenuto al livello del 2,5-3%, mentre quello dei prezzi all'ingrosso dei beni di consumo è sceso da circa il 2% all'1,5% all'anno.

Sul Continente, negli ultimi dodici mesi, il livello medio dei salari industriali ha superato di circa l'8% quello dell'anno precedente. Inoltre, in numerosi paesi, esso è cresciuto in ciascun trimestre, e in Germania, è rallentato solo in misura trascurabile. In aggiunta agli aumenti dei saggi contrattuali, l'onere salariale è stato spinto all'insù dalle riduzioni nei normali orari di lavoro, dalle indennità di carovita più elevate (ulteriormente stimolate dall'incremento nei prezzi dei generi alimentari registrato durante l'inverno) e dall'equiparazione delle remunerazioni, fra cui quelle per il lavoro maschile e femminile. Anche i contributi per la previdenza sociale versati dai datori di lavoro hanno continuato a crescere. Poiché la produttività è generalmente migliorata con un ritmo inferiore della metà a quello dei salari monetari, da tutto questo complesso di cose è derivato un incremento nei costi del lavoro industriale, per unità di prodotto, che può essere stimato approssimativamente al 4%, sicché essi sono aumentati in misura assai più sensibile dei prezzi all'ingrosso.

I salari in fase di rapido aumento non hanno avuto, tuttavia, soltanto l'effetto di far aumentare i prezzi. L'espansione nei redditi e nella spesa dei consumatori ha svolto sul Continente una importante funzione nel mantenere il saggio di incremento della domanda globale a un livello adeguato. Contemporaneamente, la domanda dei consumatori per beni e servizi è stata soddisfatta, in parte, con un volume più ampio di importazioni, invece che dalla produzione interna. Ciò significa che, mentre le esportazioni dei paesi continentali verso altre aree erano in fase di ristagno, le pressioni inflatorie sono state parzialmente assorbite dalle partite correnti della bilancia dei pagamenti. In parte esse sono state anche compensate con la riduzione dei margini di profitto. Soltanto nel settore dell'edilizia, nel quale le pressioni esercitate dalla domanda sono intense e la competizione internazionale è di modesta importanza, gli incrementi nei costi hanno manifestato la tendenza a rispecchiarsi interamente nei prezzi.

Malgrado un generale deterioramento che la bilancia dei pagamenti dell'area continentale ha subito nel 1962, il suo andamento è tutt'ora favorevole. Sul Continente, in altre parole, l'elevata domanda nominale e i crescenti costi salariali, che sono stati in parte una conseguenza del saldo attivo verso l'estero, hanno finora manifestato la tendenza a promuovere l'equilibrio monetario internazionale piuttosto che a renderne più arduo il conseguimento.

Ma è chiaro che è stato raggiunto un punto pericoloso; i ridotti margini di profitto non sono più in grado di assorbire gli eccessivi miglioramenti salariali e le continue richieste di cospicui incrementi salariali provocheranno probabilmente più vasti conflitti industriali e una riduzione nella capacità di competizione internazionale.

Considerata la tendenza ascendente che prezzi e salari manifestano in tanti paesi, può sembrare paradossale che alcuni esperti abbiano recentemente denunciato il pericolo di deflazione invece che quello di inflazione. Ciò che essi vogliono mettere in evidenza è naturalmente il pericolo derivante da una domanda inadeguata sui mercati principali, quali Stati Uniti e Regno Unito, e la pressione in diminuzione che ne può derivare sui prezzi a mercato internazionale delle merci e sulle economie dei paesi produttori di materie prime. Un simile punto di vista non è incompatibile con la palese inflazione dei costi registrata, in alcuni paesi continentali, in seguito alla pressione esercitata da gruppi organizzati per ottenere redditi più elevati. Siamo in presenza non di un paradosso, ma di un profondo contrasto che costituisce una sfida ad un'espansione economica sostenibile.

*Europa continentale: politica finanziaria.* Perciò, lo scorso anno, i principali elementi della situazione economica, dei quali la politica finanziaria ha dovuto tener conto, sono stati i seguenti: sostanziale rallentamento del "boom" negli investimenti del settore privato; continui e cospicui aumenti dei salari e dei prezzi contemporaneamente a un'espansione meno rapida nella produzione e a una pressione alquanto meno intensa sul mercato del lavoro; e, nella maggior parte dei paesi, una tendenza della bilancia dei pagamenti verso l'equilibrio. Data questa situazione, l'orientamento impresso alla politica finanziaria è stato alquanto diverso nei singoli paesi; esso è difatti dipeso dal modo in cui i vari elementi erano combinati nelle rispettive situazioni nazionali. In linea generale si può dire che, nelle misure di politica finanziaria, l'interesse è andato spostandosi verso considerazioni di ordine interno, mentre, in una fase precedente del "boom", avevano prevalso quelle di ordine internazionale.

Le differenze nella politica dei singoli paesi devono anche essere esaminate su di uno sfondo generale di facilità monetaria. La liquidità interna ha progredito con un saggio assai elevato, di circa il 15% all'anno. Poiché l'afflusso di liquidità derivante dalla bilancia dei pagamenti è stato notevolmente inferiore, i fondi liquidi sono stati prevalentemente forniti da una forte espansione del credito bancario al settore privato dell'economia; mentre la consistenza del credito verso il settore pubblico ha registrato lo scorso anno soltanto variazioni trascurabili. La domanda di credito è stata difatti così vivace, che la tendenza a diminuire, manifestata dai saggi d'interesse in precedenti anni, si è arrestata press'a poco alla metà del 1962 e, in alcuni casi, si è lievemente invertita. Questa domanda sostenuta di credito, malgrado la più lenta espansione nella produzione, può essere attribuita, in ampia misura, al livello più elevato dei salari, che ha limitato la capacità di autofinanziamento delle imprese e accresciuto il fabbisogno di capitali d'esercizio. Anche la flessione nei prezzi delle azioni ha ridotto, in certa misura, la possibilità di effettuare finanziamenti attraverso questo canale.

Perciò, sebbene la politica finanziaria sia stata fundamentalmente orientata alle facilitazioni, essa ha comportato lo scorso anno delle variazioni che si sono manifestate in una tendenza a lievi restrizioni in Francia e Svizzera e a maggiori stimoli in Italia, Belgio e Svezia, mentre, nei Paesi Bassi e in Germania, le autorità hanno assunto un atteggiamento neutro.

*Francia.* Lo scorso anno, l'ininterrotta e rapida espansione del prodotto nazionale francese è stata accompagnata da un incremento eccezionale della popolazione, dovuto soprattutto ai rimpatri dall'Algeria. Tale movimento ha aumentato la popolazione di 700.000 unità e, di queste, 300.000 sono entrate a fare parte delle forze lavorative. Sebbene l'assorbimento di tante nuove unità lavorative nel sistema produttivo richiederà del tempo, è evidente che il loro arrivo ha migliorato la situazione sul mercato del lavoro e accresciuto le possibilità di aumentare la produzione oltre i limiti precedentemente previsti. In aggiunta, la riduzione del servizio militare, resa possibile dalla fine delle ostilità in Algeria, provocherà, durante il corrente anno, un ulteriore notevole incremento nelle forze lavorative.

I rimpatri hanno anche influito sull'economia sotto altri aspetti, cioè aumentando la liquidità e la domanda di beni di consumo. Nel 1962, i trasferimenti di fondi dall'Africa settentrionale in Francia hanno costituito un fattore che ha incrementato sensibilmente la liquidità affluita al sistema creditizio, in aggiunta a quella derivante dal saldo attivo della bilancia dei pagamenti.

Per quanto riguarda i consumi privati, la parte di salari, risparmi e donazioni governative spesa dai rimpatriati in Francia è stata in una certa misura compensata con la riduzione nelle esportazioni di beni di consumo verso l'Algeria, ma il risultato netto è stato un aumento delle esigenze, cui le risorse produttive hanno dovuto soddisfare. Assai più importante è stato, tuttavia, l'effetto dell'incremento nei saggi salariali, che, negli ultimi dodici mesi, è ammontato al 9,5%. Comunque sia, nel 1962, i maggiori consumi effettuati da tutte le fonti interne prese assieme sono stati la vera causa della espansione più rapida nella spesa nazionale, dato che altri componenti della domanda hanno presentato variazioni percentuali minori che nell'anno precedente. Purtuttavia, l'aumento nei consumi è stato inferiore a quello negli investimenti industriali. Mentre la domanda più elevata è stata parzialmente soddisfatta con un volume crescente di importazioni, si sono fatte sentire la pressione della domanda sui prezzi e, in misura ancora maggiore, l'inflazione dei costi attraverso i notevoli miglioramenti salariali.

Il ritmo degli incrementi nei salari e nei prezzi ha destato vive preoccupazioni nelle autorità francesi. Ma poichè tali incrementi sono da attribuire soprattutto all'aumento eccezionale della popolazione e alle richieste di redditi più elevati da parte delle organizzazioni del lavoro, si è ritenuto che un drastico contenimento dell'espansione della produzione non sarebbe stato un rimedio appropriato, soprattutto tenendo conto della necessità di assorbire le più numerose forze lavorative. Ciò non di meno, le autorità hanno agito per porre un freno all'espansione monetaria, cercando contemporaneamente di limitare gli aumenti nei prezzi con misure dirette.

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

Paesi	Anni	Fonti di domanda					Risorse		
		Consumi		Investimenti fissi lordi interni			Esportazioni di beni e servizi	Importazioni di beni e servizi	Prodotto nazionale lordo
		Privati	Pubblici	Totale	di cui in impianti e attrezzature	abitazioni			
percentuali									
Austria . . . . .	1960	6,3	0,6	13,9	-	-	11,2	17,6	9,0
	1961	6,5	2,7	8,1	.	.	8,4	4,3	5,2
	1962	5,8	1,4	- 2,1	.	.	9,0	5,9	2,3
Belgio . . . . .	1960	3,8	0,9	6,2	5,2	9,0	11,5	12,8	4,2
	1961	3,2	3,0	12,1	.	.	7,0	6,2	3,9
	1962	2,2	5,9	4,0	.	.	7,7	5,4	3,8
Danimarca <sup>1</sup> . . . . .	1960	5,8	6,0	10,4	11,6	3,8	9,3	9,8	7,6
	1961	6,4	5,9	7,3	6,1	14,2	4,5	4,8	4,1
	1962	6,1	5,6	9,3	9,9	6,0	5,3	12,5	4,7
Finlandia <sup>1</sup> . . . . .	1960	7,9	3,1	22,5	23,8	18,0	14,5	23,0	9,3
	1961	7,3	8,1	7,4	5,0	17,0	6,0	8,2	6,9
	1962	4,5	7,5	2,2	- 2,4	18,3	5,0	5,9	4,0
Francia . . . . .	1960	5,5	2,8	6,7	7,5	3,6	16,9	16,3	7,6
	1961	5,9	3,4	10,3	11,8	5,1	6,1	7,3	4,6
	1962	6,8	2,3	7,2	8,2	2,7	2,5	10,5	5,8
Germania . . . . .	1960	7,2	7,4	11,9	14,5	2,7	13,1	16,9	8,8
	1961	7,0	8,0	9,7	10,6	6,0	3,6	8,3	5,5
	1962	5,7	11,0	4,5	4,8	3,3	4,9	10,8	4,1
Italia . . . . .	1960	6,7	8,7	15,5	21,4	0,0	19,0	36,9	7,3
	1961	7,8	5,1	12,6	13,7	9,0	17,2	15,4	8,8
	1962	6,6	5,3	8,9	7,3	14,5	11,6	15,2	6,1
Norvegia <sup>1</sup> . . . . .	1960	6,9	0,7	1,5	1,1	3,7	9,7	11,3	6,1
	1961	6,3	4,2	12,2	13,3	5,6	6,6	9,8	6,1
	1962	3,1	5,7	8,3	8,9	4,5	5,8	5,3	3,3
Paesi Bassi . . . . .	1960	6,3	4,9	13,4	13,5	- 1,6	13,4	17,5	8,3
	1961	4,4	3,0	3,7	8,3	- 0,5	3,7	6,9	2,6
	1962	4,5	3,9	4,9	6,3	- 2,0	5,5	5,9	2,7
Svezia <sup>1</sup> . . . . .	1960	2,0	1,2	3,4	5,4	- 2,5	12,1 <sup>2</sup>	17,8 <sup>3</sup>	3,8
	1961	5,5	5,2	6,1	5,5	8,0	3,9 <sup>2</sup>	0,6 <sup>3</sup>	6,0
	1962	3,1	5,9	4,5	3,7	6,9	6,9 <sup>2</sup>	5,2 <sup>3</sup>	3,4
Svizzera . . . . .	1960	2,2	10,6	16,5	12,1	31,6	11,8	14,8	5,9
	1961	11,0	5,4	17,4	19,2	12,0	8,6	22,1	6,6
	1962	7,3	7,8	12,7	16,2	1,9	3,6	9,9	6,0
Totale . . . . .	1960	6,5	5,8	11,5	13,3	4,6	13,8	18,5	8,1
	1961	6,5	5,1	10,4	11,2	7,3	6,4	9,3	5,6
	1962	5,7	6,7	6,1	6,2	5,6	5,9	9,4	4,7
Regno Unito . . . . .	1960	3,7	2,3	9,9	9,1	13,7	3,3	10,5	4,4
	1961	1,7	5,8	8,5	9,2	5,6	3,5	0,6	3,0
	1962	1,4	2,2	- 2,0	- 2,9	2,1	2,1	1,7	0,2
Stati Uniti . . . . .	1960	3,3	- 0,1	1,5 <sup>4</sup>	5,2	- 7,4	13,7	- 2,9	2,7
	1961	2,0	5,1	- 0,4 <sup>4</sup>	- 0,8	0,5	1,6	0,4	1,7
	1962	4,6	7,5	7,4 <sup>4</sup>	6,8	9,0	4,0	9,4	5,4

<sup>1</sup> Nel caso di Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia, i dati ufficiali relativi agli investimenti interni comprendono le spese di manutenzione, che è stato possibile escludere dai dati sopra riportati. <sup>2</sup> Esportazioni di beni e proventi netti percepiti per servizi. <sup>3</sup> Soltanto importazioni di beni. <sup>4</sup> Investimenti privati ed edilizia civile del settore pubblico.

Già nel febbraio 1962 furono adottate misure per compensare parte della liquidità interna derivante dal saldo attivo della bilancia dei pagamenti e dal credito bancario all'economia. Poichè tanto i prezzi, soprattutto quelli al consumo, quanto la liquidità interna continuavano a crescere, nella prima metà del 1963 sono stati presi ulteriori provvedimenti, destinati a rallentare l'incremento nelle attività liquide senza ostacolare, nei limiti del possibile, l'espansione della produzione. Anzitutto è stato aumentato il rapporto di liquidità delle banche; le banche stesse sono state invitate a contenere l'espansione del credito totale al 12% nei dodici mesi successivi. E' stato tuttavia precisato che, nell'ambito del 12%, le restrizioni non sarebbero state applicate ai crediti all'esportazione e agli investimenti in beni strumentali. Secondariamente, in maggio, per la prima volta dal 1958, è stato emesso sul mercato dei capitali un prestito governativo a lungo termine. In terzo luogo, si è fatto ricorso a vari espedienti per promuovere il flusso di fondi all'economia tramite il mercato dei capitali invece che attraverso le banche. I saggi dei buoni del Tesoro sono stati ulteriormente ridotti; la cessione di buoni del Tesoro a cassa aperta alle banche è stata abolita e sostituita con aste che vengono tenute tre volte al mese; i saggi d'interesse massimi sui depositi bancari di residenti sono stati diminuiti e sono state introdotte alcune facilitazioni tributarie per stimolare la domanda, da parte del pubblico, sul mercato dei capitali. In quarto luogo, è stato vietato alle banche di corrispondere interessi su depositi in franchi detenuti da non residenti, al fine di scoraggiare l'afflusso di capitali vaganti che aumenterebbero il saldo attivo verso l'estero e gonfierebbero la base del credito interno.

Nei mesi recenti, per combattere i prezzi elevati, si è fatto contemporaneamente ricorso a controlli diretti temporanei, o alla minaccia di farne uso, e a riduzioni di alcuni tributi indiretti e di tariffe.

Il desiderio delle autorità francesi di impedire un ritorno alla mentalità inflatoria è facilmente comprensibile, ma rimane da vedere se i loro sforzi saranno coronati da successo senza dover procedere a qualche modificazione nel piano previsto per l'espansione del prodotto nazionale. Ad ogni modo, due aspetti della situazione meritano ulteriore attenzione. In primo luogo, mentre una coerente politica dei salari nel settore pubblico costituisce uno strumento essenziale per contenere la generale inflazione dei costi, l'esperienza ha dimostrato che, in un lungo periodo, essa non è sostenibile senza che anche nel settore privato si addivenga a una limitazione ragionevole. Secondariamente, occorre riconoscere che il cospicuo saldo attivo della bilancia dei pagamenti ha, di per sè, creato una situazione favorevole all'inflazione, che non era possibile correggere con le transazioni compensatorie adoperate per fornire assistenza nei pagamenti internazionali, come si sarebbe invece potuto se fossero state adottate misure più energiche per ridurre effettivamente il saldo attivo attraverso un maggior volume di importazioni o di esportazioni di capitali.

*Svizzera.* In contrasto con la maggior parte degli altri paesi continentali, in Svizzera l'espansione economica è andata accelerando nel 1961 ed è proseguita con ritmo sostenuto nel 1962. Egualmente in contrasto con quanto

è accaduto in altri paesi, il cospicuo e continuo incremento degli investimenti in beni strumentali, soprattutto da parte dell'industria, ha continuato a costituire lo stimolo fondamentale del progresso economico. La situazione è stata caratterizzata da una domanda eccessiva, dovuta al "boom" negli investimenti. La pressione esercitata dalla domanda ha avuto tre conseguenze oppure, come si potrebbe dire, è stata compensata in tre distinti modi: 1) ulteriore importazione temporanea di mano d'opera straniera che, nel 1962, è cresciuta del 20%, raggiungendo così un livello pari a circa il 25% delle forze lavorative globali; 2) conseguente pressione in aumento su prezzi e salari, con incrementi che, per la Svizzera, sono stati assai cospicui; 3) movimento fortemente ascendente delle importazioni nel 1961 che, sebbene si sia arrestato nel 1962 e persino alquanto ridotto dopo la metà dell'anno, ha provocato un disavanzo commerciale di circa \$800 milioni e un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti pari quasi alla metà di questo importo.

All'inizio, le autorità si sono notevolmente preoccupate per la virulenza del "boom" e hanno adottato alcune misure per contenerlo. Si compirono sforzi per scoraggiare l'afflusso di fondi dall'estero e si impiegarono metodi diversi per assorbire l'eccedenza di liquidità derivante dal saldo attivo della bilancia dei pagamenti. Venne inoltre concluso un accordo con le banche, al fine di limitare l'espansione del credito bancario nel 1962. Il contenimento che ne conseguì si rivelò piuttosto limitato, poichè gli investimenti aumentarono di quasi il 20% a prezzi correnti, sebbene in misura notevolmente inferiore in termini reali. L'economia non ha sofferto per la scarsità di risorse finanziarie, perchè il credito bancario è cresciuto complessivamente dell'11%, sono stati rimpatriati cospicui capitali svizzeri dall'estero e si è potuto disporre delle risorse di altre istituzioni finanziarie. Le emissioni del settore privato sul mercato dei capitali sono passate da fr.sv. 1,1 miliardi nel 1960 a fr.sv. 1,8 miliardi nel 1962.

In epoca più recente, le autorità hanno adottato ulteriori misure per contenere il "boom". L'accordo concluso con le banche per contenere l'incremento del credito è stato prorogato nel 1963 con condizioni alquanto più restrittive. Si sta facendo anche un tentativo per ottenere con la persuasione che i progetti di costruzione meno urgenti vengano differiti. Ma più importante è il fatto che, in base a una decisione presa il 1° marzo 1963, verrà limitata l'ammissione di lavoratori stranieri, al fine di ridurre i nuovi investimenti destinati a scopi di espansione. Resta tuttavia da vedere se questo provvedimento influirà soprattutto sulla domanda per nuovi investimenti, oppure se aggraverà la lotta per accaparrarsi la mano d'opera disponibile.

Uno dei principali obiettivi della politica svizzera è quello di mantenere i saggi d'interesse a un livello basso e stabile, soprattutto per evitare che un loro incremento si ripercuota sui saggi del credito ipotecario nel settore edilizio e in quello agricolo. Tale obiettivo si rivela in certo qual modo incompatibile con quello del contenimento, perchè per impedire qualsiasi incremento nei saggi d'interesse occorre soddisfare la domanda di fondi da parte del mercato. Ciò sembra spiegare come, nel 1962, le nuove emissioni estere nette sul mercato dei capitali siano state ridotte di quasi la metà rispetto al livello

del 1961 e come, recentemente, il governo federale abbia proceduto al rimborso di alcuni debiti. Effettivamente, il "boom" è stato finanziato, in parte, con capitali svizzeri rimpatriati e una minore concessione di credito all'estero, mentre il costo dei capitali è stato tenuto basso, in parte, a spese dei prezzi dei beni e del lavoro. Al presente, le autorità sembrano prevedere che il "boom" si smorzerà, come è avvenuto in altri paesi; esse hanno dichiarato che in caso contrario si faranno sentire le leggi di mercato e sarà difficile evitare un aumento nei saggi d'interesse.

*Svezia.* L'effetto dei mutamenti nella fisionomia della domanda sembra essere stato più accentuato in Svezia che negli altri paesi continentali, per cui, nella prima metà del 1962, sono stati notati chiari sintomi di recessione. Si sono contratte le esportazioni di minerale di ferro e di legname mentre quelle di pasta di legno sono rallentate, ciò che, a sua volta, ha intensificato il movimento in diminuzione degli investimenti industriali. Sebbene le spedizioni verso l'estero di prodotti metalmeccanici siano rimaste abbastanza stabili, la domanda nel suo complesso si è affievolita ed è stato registrato un certo grado di disoccupazione.

Allo scopo di compensare queste tendenze alla contrazione, le autorità sono prontamente intervenute con svariate misure di natura anticiclica.

La politica monetaria è stata considerevolmente attenuata. In aprile e giugno 1962, il saggio di sconto è stato complessivamente diminuito di un punto. Nel gennaio 1963, un'ulteriore riduzione dello 0,50% lo ha portato al 3,50%, cioè al livello più basso dal 1955. Al fine di aumentare la liquidità delle banche si è evitato di adottare provvedimenti per compensare l'afflusso di valute, mentre l'avanzo del bilancio statale è stato utilizzato per rimborsare titoli del debito pubblico. Nell'intento inoltre di agevolare la concessione di credito da parte delle banche e di altre istituzioni finanziarie, sono stati ridotti i rapporti di liquidità, nonchè le proporzioni da osservare negli investimenti. Si è avuto come risultato che, nel 1962, sono sensibilmente aumentati tanto i crediti concessi dalle banche quanto i loro acquisti di carta emessa dal mercato dei capitali; questa evoluzione si è protratta nel 1963.

Si sono avute numerose misure anche nel campo fiscale. I bilanci pubblici per il 1962-63 e 1963-64 sono stati improntati ad una politica meno restrittiva, mentre si sono adottate disposizioni per accelerare le spese delle autorità locali. L'edilizia è stata stimolata con l'aumento dei crediti governativi e una più ampia concessione di permessi di costruzione. Nel 1962, gli investimenti del settore pubblico hanno subito un incremento del 6% e si prevede che, nel 1963, cresceranno di un ulteriore 9%. Per imprimere uno stimolo agli investimenti privati, fra il luglio 1962 e la fine di aprile 1963 è stata svincolata una notevole aliquota delle riserve speciali accantonate a tale scopo.

Come risultato di questa politica di espansione, il rallentamento dell'economia venne compensato nel secondo semestre del 1962. Per l'anno nel suo complesso, il prodotto nazionale lordo ha continuato a espandersi e

sebbene l'incremento sia stato assai minore che nel 1961, l'aumento del 3,5%, in termini di volume, può considerarsi soddisfacente. Nella primavera del 1963, l'economia ha continuato a progredire, superando persino le aspettative. Mentre gli investimenti aziendali sono stati inferiori al livello dell'anno precedente, soprattutto nell'industria mineraria e in quella manifatturiera, gli investimenti nell'edilizia, i consumi e la spesa pubblica sono andati crescendo e sembrano assicurare un andamento favorevole per il resto dell'anno.

*Italia.* Dopo l'espansione del 1960, l'economia italiana ha sperimentato uno spostamento delle forze della domanda analogo a quello registrato in altri paesi continentali, sebbene di proporzioni meno ampie. Lo scorso anno, alcuni fattori di natura speciale, quali la nazionalizzazione dell'industria elettrica e la tassazione più rigorosa dei dividendi, hanno pure esercitato la loro influenza, contribuendo allo stato di disagio che è andato creandosi sul mercato dei capitali. Perciò, in aggiunta al rallentamento dell'espansione, alla metà del 1962 il flusso di fondi freschi verso il mercato dei capitali si è notevolmente ridotto.

Anche il rapido ritmo con cui sono aumentati i salari è stato il riflesso di fattori speciali. Un passo importante è stato compiuto verso l'uguaglianza delle retribuzioni fra uomini e donne, come è previsto nel Trattato di Roma, e sono state anche sensibilmente ridotte le differenze fra i salari delle diverse regioni del paese. Inoltre, le organizzazioni dei lavoratori hanno presentato richieste per considerevoli miglioramenti salariali, che sono state sostenute facendo ampio ricorso all'arma dello sciopero. Durante l'anno, compresi gli incrementi automatici nella contingenza, i salari sono cresciuti di oltre il 15%, con una conseguente pressione dei costi sui prezzi. Ciò non di meno, l'industria è stata assai moderata nell'aumentare i prezzi dei suoi prodotti. Il sentimento generale sembra essere stato espresso dal presidente della Confederazione generale dell'industria, il quale, ammonendo che ulteriori miglioramenti salariali dovranno essere accompagnati da incrementi nella produttività, ha dichiarato: "Siamo convinti che l'aumento dei salari era in buona parte inevitabile e giustificato dalle migliorate condizioni del paese, dall'aumento generale della produttività e dalla esigenza di assicurare sempre più elevate condizioni di vita."

Le autorità italiane si sono trovate di fronte a manifestazioni contrastanti della situazione di fondo, perchè mentre la produzione e gli investimenti del settore privato stavano rallentando, gli indici dei salari e dei prezzi salivano rapidamente. Le autorità ritennero che l'inflazione indotta dalla domanda non costituiva un serio problema e che la politica economica avrebbe dovuto promuovere il progresso senza sosta dell'economia; vi fu difatti un sensibile spostamento verso incentivi tanto di carattere fiscale che monetario.

Sul piano fiscale, l'impulso è stato fornito da un'accelerazione dei piani di investimento governativi, soprattutto per strade e industrie nell'Italia meridionale. Sul piano monetario, sono state adottate numerose misure destinate ad agevolare l'espansione del credito bancario all'economia e a promuovere il flusso di fondi verso il mercato dei capitali.

Le misure monetarie possono essere suddivise in due gruppi. Il primo comprende i provvedimenti per mantenere la liquidità delle banche (la cui necessità lo scorso anno si è fatta vieppiù sentire, dato che il contributo alla liquidità via bilancia dei pagamenti è stato decrescente), e cioè la riduzione delle percentuali di determinate categorie di riserve legali, il rimborso di titoli del debito pubblico e l'abolizione del divieto per le banche di contrarre debiti netti all'estero. Il secondo gruppo di misure è inteso alle riforme strutturali dei mercati dei capitali e monetario nel loro complesso. Sono stati tracciati confini più netti fra i mercati a breve, a medio e a lungo termine e sono state adottate disposizioni per assicurare una struttura di saggi d'interesse che offra un adeguato incentivo a effettuare impieghi nei due ultimi mercati citati. Ulteriori progressi sono anche stati compiuti verso la liberazione delle operazioni in conto capitali esteri da parte di residenti italiani. E' stata infine introdotta una misura che effettivamente fa parte di entrambi i gruppi, cioè la sostituzione della vendita dei buoni del Tesoro a cassa aperta con un sistema di aste mensili. Tale misura tende a impedire che il Tesoro assorba involontariamente liquidità e conseguentemente a promuovere il movimento dei fondi disponibili per l'economia attraverso le banche e il mercato dei capitali. In pari tempo, essa crea la possibilità di genuine operazioni di mercato aperto e conferisce alle autorità monetarie la possibilità di influire in modo più efficace sulla formazione dei saggi d'interesse di mercato.

Nei'adottare misure per un progresso senza interruzione, anche a rischio che la bilancia dei pagamenti incorra temporaneamente in un saldo passivo, le autorità hanno dimostrato il loro desiderio di promuovere l'espansione dell'economia. Nei primi mesi del 1963, esse hanno consentito che si creasse una lieve tensione nella liquidità delle banche, in considerazione della pressione continua su prezzi e salari. Ci si sta anche convincendo che, per assicurare una sana espansione futura, potrà rivelarsi indispensabile l'accettazione di una politica dei redditi.

*Belgio.* Negli ultimi due anni, l'economia belga ha presentato un'evoluzione abbastanza favorevole ed equilibrata. La produzione è cresciuta regolarmente con un saggio annuale del 3,5-4% e la disoccupazione è scesa ad un livello assai basso. Contemporaneamente, le partite correnti della bilancia dei pagamenti si sono consolidate ed è stata mantenuta praticamente la stabilità dei prezzi. Questo risultato soddisfacente è stato reso possibile dalla continua espansione delle esportazioni e dai miglioramenti salariali relativamente modesti; ciò significa che la domanda privata per beni di consumo non è cresciuta eccessivamente e che i costi per la mano d'opera industriale sono stati contenuti. Mentre, nella primavera del 1962, si ebbe a seguito di trattative un cospicuo incremento dei salari che stimolò la domanda per beni di consumo, gli aumenti successivi sono stati ragionevoli e non hanno superato la potenzialità della produzione.

Le autorità non hanno quindi dovuto fronteggiare gravi e impellenti problemi di politica economica, sia per compensare tendenze alla recessione sia per contenere l'inflazione dei prezzi. Esse hanno potuto, pertanto, mante-

nere una politica di natura lievemente espansionistica, intesa a promuovere il regolare progresso dell'economia, seguendo le linee tracciate all'inizio del 1961.

L'obiettivo che si persegue è un saggio di espansione annuo del 4% per il periodo 1962-65; l'accento è stato posto sulla necessità di modernizzare la struttura dell'industria e di ridurre la dipendenza dalle esportazioni di metalli base e di altri prodotti semilavorati. Allo scopo di stimolare gli investimenti in beni strumentali, che questi fini comportano, sono state prese misure per rendere ulteriormente favorevoli le condizioni regolanti la concessione del credito e ridurre il costo. In ciò le autorità sono state aidate, in primo luogo, dalla liquidità derivante dalla migliorata posizione della bilancia dei pagamenti e, secondariamente, dall'incremento che, a seguito dell'indipendenza del Congo, si è verificato nelle disponibilità delle banche per impieghi all'interno del paese. Il disavanzo di bilancio è stato inoltre mantenuto al livello piuttosto basso del 1961, nell'intento di impedire che sul mercato dei capitali si creasse una eccessiva concorrenza all'elevata domanda di investimenti da parte del settore privato.

Le misure adottate nel settore monetario hanno consolidato le tendenze del mercato verso saggi d'interesse più bassi e hanno liberato le banche dalle restrizioni che, dall'inizio del periodo postbellico, limitavano l'attività creditizia. Dall'agosto 1961 alla fine del 1962, la Banca nazionale ha portato il saggio ufficiale di sconto, in sei fasi, dal 5 al 3,5% e i rendimenti delle obbligazioni governative hanno subito una riduzione analoga dal 6 a meno del 5%. Il Tesoro ha potuto migliorare la composizione del debito pubblico, emettendo prestiti a lungo termine in sostituzione di alcuni prestiti emessi in valuta estera. Nei mesi recenti, il movimento di fondi verso il mercato dei capitali è tuttavia diminuito e il ribasso dei saggi di mercato si è arrestato. Ciò è, in parte, il risultato di riforme di carattere fiscale, che hanno assoggettato a tassazione gli interessi delle obbligazioni governative e introdotto una nuova imposta cedolare di acconto, da dedurre alla fonte, sui redditi dei titoli al portatore.

Per quanto riguarda le riforme bancarie, il coefficiente di copertura che, fino alla fine del 1961, aveva obbligato le banche a tenere la contropartita di una notevole aliquota delle loro passività correnti in fondi liquidi e in carta governativa, ad un saggio d'interesse in parte bassissimo, è stato successivamente modificato e abolito, sicché le banche sono ora libere di determinare la composizione delle loro attività. In concomitanza con questo mutamento, nel 1962 il "Fonds des Rentes" ha incominciato a vendere certificati all'asta invece che a cassa aperta e ha pertanto contribuito a intensificare la pressione al ribasso sui saggi d'interesse, riducendo l'offerta globale di obbligazioni.

*Paesi Bassi.* Sin dall'inizio dell'attuale fase espansionistica del ciclo, la politica economica olandese ha soprattutto mirato a conseguire che la bilancia dei pagamenti passasse da una posizione creditoria ad una di equilibrio. Si consentirono cospicui miglioramenti salariali e la politica monetaria tollerò un moderato aumento nel livello dei prezzi interni. Con la

drastica riduzione della settimana lavorativa, introdotta su vasta scala nel 1961, la produzione interna diminuì in un periodo in cui la domanda monetaria esercitava ancora una forte pressione, in modo da determinare un'accresciuta minaccia per la stabilità. La banca centrale non desiderava ridurre la liquidità bancaria, poichè ciò avrebbe indotto le banche a rimpatriare fondi dall'estero, con un conseguente aumento delle riserve monetarie ufficiali; essa fissò, invece, dei limiti all'incremento del credito bancario, stabilendo che le banche avrebbero dovuto effettuare depositi infruttiferi presso l'istituto di emissione qualora avessero superato detti limiti.

Questa politica di contenimento è stata proseguita nella prima parte del 1962, mediante proroga dell'accordo con le banche relativo ai limiti massimi del credito e riducendo il saggio consentito di espansione del credito dal 12 all'8%. Poichè nel suddetto periodo l'incremento più rapido delle importazioni nei confronti delle esportazioni aveva prodotto l'equilibrio nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, nell'aprile 1962 le autorità furono in grado di aumentare il saggio di sconto dal 3,5 al 4%, come ulteriore manifestazione della loro intenzione di tenere in mano la situazione.

In realtà, lo scorso anno, l'economia olandese si è sviluppata in modo armonico. Ciò è probabilmente dovuto, in parte, alle misure precauzionali adottate. Ma è anche possibile che le stesse forze, che hanno portato all'equilibrio nella posizione verso l'estero, abbiano anche allentato la tensione esistente nell'economia interna. Comunque sia, nella seconda metà del 1962, la domanda di crediti non ha superato i limiti massimi stabiliti, sicchè nel gennaio 1963 essi sono stati sospesi e il saggio di sconto è stato riportato al 3,5%. Per quanto riguarda la politica seguita nel 1963, si può dire che le autorità hanno assunto un atteggiamento di neutralità.

Nel 1962, il prodotto nazionale reale è cresciuto del 2,5% e la produzione industriale del 4%, mentre il progresso è continuato nel 1963. L'incremento di circa l'8% registrato nei salari ha avuto per effetto un aumento dei prezzi interni. Questo fatto non sembra tuttavia aver avuto ripercussioni sulla capacità concorrenziale dell'economia, poichè i prezzi all'esportazione sono rimasti stabili e le esportazioni hanno continuato a espandersi con ritmo soddisfacente. Infatti, nei mesi recenti, il saldo attivo verso l'estero ha manifestato la tendenza ad aumentare.

*Germania.* In Germania, nello scorso anno, l'economia ha continuato a essere sottoposta a pressione, nonostante il rallentamento dell'espansione produttiva. Sebbene, nel 1962, il numero dei lavoratori stranieri sia cresciuto di 160.000 unità, un'ulteriore riduzione della settimana lavorativa ha accentuato la scarsità di mano d'opera. La pressione che la domanda tutt'ora esercita in alcuni settori, soprattutto in quello dell'edilizia, congiuntamente a miglioramenti salariali contrattuali notevolmente superiori agli incrementi nella produttività, ha provocato un aumento senza interruzione dei prezzi. La domanda sostenuta ha inoltre prodotto un forte incremento nelle importazioni, che è stato più del doppio di quello registrato nelle esportazioni. Siccome questa situazione è stata accompagnata da un maggiore disavanzo nelle partite

invisibili della bilancia dei pagamenti, per la prima volta dal 1950 le partite correnti hanno presentato un disavanzo. Con la bilancia dei pagamenti non più attiva, il problema dei prezzi e salari crescenti è diventato la maggiore preoccupazione delle autorità.

Per diverse ragioni non si è potuto correggere la situazione ricorrendo a un inasprimento della politica monetaria. In primo luogo, esso avrebbe intensificato l'afflusso di fondi dall'estero, come fu il caso nel 1960. Secondariamente, l'inflazione indotta da salari e costi si può difficilmente combattere con strumenti monetari. In terzo luogo, un generale contenimento non sembrava adattarsi a una situazione in cui l'intensità della domanda variava considerevolmente fra i diversi settori. Il maggiore incremento della domanda infine proveniva dal settore pubblico che è, in ampia misura, fuori della sfera d'influenza della politica monetaria.

Nell'assumere, di fronte a questa situazione, un atteggiamento generalmente passivo, la Banca federale lasciò che si producesse l'azione di lieve contenimento determinata dal giuoco delle forze di mercato. Il credito bancario globale aumentò più dell'anno precedente, essendosi ridotto l'auto-finanziamento delle imprese e dato il minor numero di nuove emissioni sul mercato dei capitali. Contemporaneamente anche la liquidità bancaria fu sottoposta a tensione, essendo diminuito l'afflusso di liquidità derivante dalla bilancia dei pagamenti e avendo il governo assorbito cospicui fondi per effettuare pagamenti alla banca centrale. In seguito alla contrazione nella liquidità bancaria, i saggi d'interesse a breve termine aumentarono, nel 1962, di oltre lo 0,50%. Questo andamento collimava con le intenzioni della Banca federale che lo sostenne aumentando, in sei fasi, dello 0,75%, i saggi alla vendita per la carta del mercato monetario.

Anche questa misura — congiuntamente a riduzioni nei privilegi per operazioni di "swap" — era intesa a rendere più allettante l'impiego delle riserve di liquidità bancaria sul mercato dei capitali interno. Il cambiamento di politica, reso possibile dalla mutata posizione della bilancia dei pagamenti, tendeva a impedire che le fluttuazioni nella liquidità interna influissero sui mercati delle valute estere e dei cambi. Temporaneamente sostenuta da misure speciali, la politica si rivelò particolarmente efficace alla fine del 1962, quando le operazioni di fine anno delle banche tedesche produssero minori perturbazioni sui mercati esteri dell'anno precedente.

Le autorità governative si sono pure preoccupate dell'evoluzione assunta dall'inflazione, adottando alcune misure per combatterla. Nella primavera del 1962, le spese per l'edilizia federale, iscritte in bilancio, furono ridotte del 20% e si introdussero limiti per molti tipi di edilizia non residenziale. Nel marzo 1963 sono stati aboliti gli speciali accantonamenti per ammortamenti previsti per l'edilizia nella legge concernente l'imposta sul reddito, con l'eccezione delle case occupate dal proprietario. Pure, nel febbraio 1963, il governo federale ha pubblicato, per la prima volta, una relazione sulla situazione economica e sulle prospettive per il prossimo anno, con la quale si è inteso, in parte, indicare i limiti per un aumento non inflatorio dei redditi.

L'azione delle autorità ha tuttavia comportato obiettivi contraddittori. Nello scorso anno, consumi e investimenti pubblici sono cresciuti con un ritmo più rapido di tutte le altre componenti della spesa nazionale. La notevole espansione nelle spese per l'edilizia è inoltre da attribuire soprattutto alle sovvenzioni su fondi pubblici ad essa concesse. Non v'è dubbio che l'aumentata spesa del settore pubblico abbia contribuito a compensare la scarsità degli investimenti privati; ma il ricorso eccessivo alle risorse disponibili, soprattutto nel settore dell'edilizia, non costituisce certamente una buona politica per conseguire una sana espansione dell'economia.

*Europa orientale.* Nel 1962, nei paesi a economia pianificata, come nell'Europa occidentale, il saggio di espansione del reddito nazionale è stato generalmente inferiore a quello dell'anno precedente. L'unica eccezione è costituita dalla Bulgaria che ha tratto vantaggio dall'andamento nel settore agricolo che, nel 1962, è stato migliore.

Nella maggior parte dei paesi dell'Europa orientale, l'agricoltura contribuisce tutt'ora con un'elevata aliquota alla produzione globale e le avverse condizioni meteorologiche delle ultime due annate hanno avuto un'influenza relativamente forte sugli obiettivi economici generali. Il minore saggio di espansione non è peraltro dovuto soltanto alle avverse condizioni atmosferiche. Le misure che sono state adottate a intervalli abbastanza frequenti in alcuni di questi paesi, e che hanno comportato mutamenti nella struttura, nell'organizzazione e nelle direttive nonché, infine, nei prezzi, sono fra le cause degli sviluppi poco soddisfacenti in questo campo. Vi è tuttavia una tendenza di base che punta verso risultati migliori per il futuro. La più diffusa meccanizzazione, che sta mutando progressivamente l'agricoltura in una specie di impresa industriale, lo studio delle esperienze estere, tanto in Oriente che in Occidente, la crescente istruzione professionale impartita alle forze lavorative, e il regolare, sebbene lento, spostamento verso maggiori produzioni di origine animale, sono tutti elementi che contribuiscono a far sì che le variazioni nel volume della produzione agricola siano meno ampie di quelle registrate alcuni anni orsono. Il fatto deludente è che, per il momento almeno, ai più ampi investimenti non ha corrisposto un incremento proporzionato della produzione.

Per quanto riguarda la produzione industriale lorda, il quadro è analogo a quello per il reddito nazionale. I saggi annuali di espansione sono ancora assai elevati, ma essi nel 1962, se non inferiori, sono stati in complesso non superiori a quelli del 1961 ed è probabile che gli incrementi effettivi calcolati per il valore aggiunto siano esagerati. La produzione per lavoratore ha continuato ad aumentare rapidamente, nonostante la tendenza a ridurre le ore lavorative. Nel caso della Germania orientale, la produttività è difatti cresciuta in misura maggiore della produzione industriale.

I paesi, la cui produzione industriale registra l'espansione più rapida, sono ancora Romania, Bulgaria, U.R.S.S. e Ungheria, mentre in Cecoslovacchia e Germania orientale i risultati sono stati più modesti. In questi ultimi due paesi, l'industria si trova a dover fronteggiare difficili problemi di

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

Paesi	Incrementi annuali					
	Reddito nazionale		Produzione industriale*		Produzione per lavoratore nell'industria	
	1961	1962	1961	1962	1961	1962
percentuali						
Bulgaria . . . . .	2,8	6,0	16,7	11,1	9,3	7,6
Cecoslovacchia . . . . .	7,0	0,5	8,9	6,2	5,2	3,2
Germania orientale . . . . .	4,1	3,5	6,0	6,2	6,7	9,0
Polonia . . . . .	7,2	2,5	10,3	8,7	6,6	4,1
Romania . . . . .	10,0	7,0	15,5	14,7	6,0	6,5
Ungheria . . . . .	6,0	5,0	11,0	9,0	7,0	5,5
U.R.S.S. . . . .	7,0	6,0	9,2	9,5	4,0	6,0
Jugoslavia . . . . .	4,5	5,5	7,0	7,0	3,4	5,0

\* Produzione industriale lorda.

riorganizzazione: nel primo, per ridurre sensibilmente l'eccessiva diversificazione delle sue produzioni, nel secondo, per ovviare alla crescente scarsità di mano d'opera.

Come ormai si verifica da molti anni nell'Europa occidentale, anche nell'Europa orientale i rami industriali più dinamici sono costituiti dall'industria chimica e da quella metalmeccanica, la cui produzione sta crescendo con un ritmo che supera quello medio di quasi due volte.

Le spese per investimenti nei paesi a economia pianificata continuano ad assorbire un'elevata aliquota di risorse nazionali. Sembra tuttavia che, nel 1962, sia stato compiuto uno sforzo particolare e che, nel 1963, si intenda completare il crescente numero di progetti già in corso di esecuzione e non terminati, invece di iniziarne altri. L'accumulazione di progetti non finiti in alcuni di questi paesi è diventata, infatti, una causa di serie strozzature nell'industria sia dei beni di consumo sia dei beni strumentali.

Poichè la produzione e la produttività dell'economia in complesso sono cresciute meno che negli anni scorsi, nel 1962 il reddito reale pro-capite ha conseguito un aumento piuttosto modesto, tranne che in Romania dove è stato registrato un incremento di circa il 4%.

Nel settore del commercio estero, il volume degli scambi ha continuato a crescere, in parte a seguito della crescente integrazione raggiunta da queste economie sotto gli auspici dell'organizzazione centrale per la cooperazione economica di detta area, ma anche, sul piano delle esportazioni, in conseguenza della concessione di crediti a numerosi paesi in fase di sviluppo e, sul piano delle importazioni, a causa della generale scarsità dei raccolti già menzionata.

Nella sfera delle transazioni esterne, il processo di adeguamento dei prezzi interni all'ingrosso a livelli maggiormente intonati con quelli in vigore sui mercati mondiali sembra procedere di pari passo con il nuovo allinea-

mento dei tassi di cambio. Allo scopo di aumentare le facilitazioni per i regolamenti multilaterali fra i paesi appartenenti al gruppo e ridurre il bilateralismo tutt'ora prevalente nelle loro operazioni commerciali, si è deciso di creare uno speciale istituto centrale con funzioni bancarie e di stanza di compensazione.

*Jugoslavia.* Nel 1961, questo paese venne assoggettato a forti pressioni inflatorie. I redditi aumentarono in misura assai superiore all'incremento nella produttività, i prezzi salirono e le partite correnti della bilancia dei pagamenti subirono un deterioramento, accumulando un disavanzo di \$260 milioni.

Fu deciso allora di adottare rigorose misure restrittive, fra cui limitazioni delle spese per investimenti, operazioni per disinflazionare il bilancio, nonché provvedimenti per contenere il credito. Queste restrizioni si protrassero nel 1962, ma sono state alquanto attenuate nella seconda parte dell'anno.

Poichè i redditi sono meglio intonati con la produzione, che, a sua volta, è stata sostenuta da una vivace ripresa della domanda per esportazioni, alla fine del 1962 la situazione era di nuovo in fase di rapida espansione in condizioni interne ed esterne assai più equilibrate. Difatti, nell'ultimo trimestre del 1962, la produzione aveva superato del 10% quella dell'anno precedente, il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti si era notevolmente ridotto e le riserve monetarie erano raddoppiate rispetto al livello dell'anno precedente.

*Regno Unito: da una fase di contenimento a una di incentivi.* Nel Regno Unito, negli scorsi sei mesi, la politica economica ha subito un notevole mutamento, essendo passata da una fase di contenimento piuttosto rigoroso a una di incentivi. Passi decisivi in questa direzione sono stati compiuti nel quarto trimestre del 1962 e la nuova politica è stata consolidata dal forte stimolo impresso alla domanda nel bilancio dell'aprile 1963. Mentre nella primavera del 1963, si sono notati chiari sintomi che l'economia è entrata in uno stadio di rinnovata espansione, per la maggior parte dello scorso anno l'evoluzione è stata dominata dalla precedente fase di contenimento. Resta ora da vedere in quale misura sia solida la base per un'espansione durevole, gettata durante il periodo anteriore.

Nel luglio 1961 fu adottata una serie completa di misure per combattere la crisi della sterlina e la politica di contenimento venne continuata con il bilancio dell'aprile 1962, improntato ad un atteggiamento passivo delle autorità. Fino al primo trimestre del 1963 è stata soprattutto tale politica a determinare gli sviluppi interni. Il suo obiettivo era di consentire un lento incremento della produzione durante l'anno, ma di impedire contemporaneamente che la domanda interna esercitasse pressioni sulle risorse.

Nella fattispecie, nel 1962, il livello della produzione registrò soltanto modesti incrementi rispetto all'anno precedente, mentre, nel primo trimestre del 1963, la situazione di base è stata offuscata dal rigido inverno. Dal punto di vista della domanda, gli elementi di debolezza erano costituiti dagli in-

vestimenti privati: gli investimenti fissi delle imprese si ridussero sensibilmente, soprattutto nell'industria manifatturiera; l'edilizia privata rallentò il proprio ritmo e l'accumulazione di scorte ammontò soltanto a un terzo del livello raggiunto nell'anno precedente. L'effetto delle riduzioni è stato un poco più che compensato da maggiori spese per i consumi privati e pubblici, da un incremento nei lavori e nell'edilizia pubblici e da un aumento nelle esportazioni.

Tuttavia, durante l'anno, la produzione non ha presentato una tendenza uniforme. Essa è cresciuta nella prima metà per lo stimolo ricevuto da un'espansione delle esportazioni, da un aumento nella spesa dei consumatori e come effetto di una reazione alla contrazione registrata nella seconda metà del 1961. Ma si sono notati sintomi di un progressivo rallentamento nella seconda metà dell'anno, quando le esportazioni hanno cessato di espandersi e ha incominciato a farsi sentire la debolezza della domanda nel suo complesso. Conseguentemente, la disoccupazione che, nei primi sei mesi dell'anno, aveva mostrato una lieve tendenza a crescere, aumentò in misura assai maggiore nel secondo semestre.

Dati questi sviluppi, le autorità adottarono misure per attenuare la politica di contenimento. In giugno si dispose un parziale svincolo dei depositi speciali che il sistema bancario detiene presso la Banca d'Inghilterra e un'attenuazione delle restrizioni del credito al consumo. Fra ottobre e dicembre, i depositi speciali furono interamente svincolati e l'imposta sugli acquisti di automobili e altri beni di consumo durevoli venne ridotta dal 45 al 25%. Fu inoltre annunciato un programma per incrementare notevolmente gli investimenti pubblici nel successivo anno finanziario, per aumentare le esenzioni da imposte sugli investimenti e per procedere ad uno svincolo supplementare di crediti postbellici. Nel gennaio 1963 è stato annunciato un aumento netto nelle prestazioni della sicurezza sociale.

Sebbene, nel gennaio e febbraio 1963, il rigido inverno abbia influito negativamente sulla produzione e sul livello di occupazione, al momento del bilancio, in aprile, l'economia stava manifestando sintomi di progresso. Il bilancio ha comunque sottolineato il mutamento di politica. Secondo le stime, nel prossimo esercizio finanziario, la spesa totale crescerà di £626 milioni e le riduzioni fiscali annunciate ammonteranno a £269 milioni. Si prevede che il disavanzo generale di bilancio aumenterà di £620 milioni. Oltre due terzi delle riduzioni tributarie concernono l'imposta personale sul reddito, allo scopo di espandere i consumi privati, mentre le rimanenti mirano ad accrescere gli investimenti, soprattutto nelle aree con elevata disoccupazione.

Durante il periodo della politica restrittiva, rimasta in vigore dal luglio 1961 alla fine del 1962, sono stati perseguiti diversi obiettivi fondamentali: 1) una salda posizione della bilancia dei pagamenti per rendere possibile di passare ad una fase di espansione senza che l'incremento delle importazioni risulti inaccettabile; 2) introduzione di un'efficace politica dei redditi, allo scopo di impedire un costante deterioramento della posizione concorrenziale della economia; 3) preparazione su basi consultive di un piano per un'adequata espansione.

Regno Unito: Bilancio pubblico.

Voci	Anni finanziari terminati il 31 marzo		
	1962	1963	1964
	Rendiconto		Stime
milioni di sterline			
<b>Spese</b>			
Partite in bilancio . . . . .	6.235	6.441	6.929
Partite fuori bilancio (al netto) . .	621	419	597
<b>Totale . . . . .</b>	<b>6.856</b>	<b>6.860</b>	<b>7.526</b>
<b>Entrate . . . . .</b>	<b>6.645</b>	<b>6.794</b>	<b>6.839</b>
<b>Disavanzo generale (—) . . .</b>	<b>— 211</b>	<b>— 66</b>	<b>— 687</b>

Per quanto riguarda il primo obiettivo, dalla metà del 1961 le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno presentato un andamento relativamente favorevole. In un primo momento, esso fu dovuto a una contrazione nelle importazioni, ma nel 1962 è stato conseguito un avanzo nelle partite correnti grazie a un miglioramento di quelle invisibili. Benchè la bilancia dei pagamenti non presenti una posizione di indubitata solidità, essa non è nemmeno debole, in quanto le importazioni hanno raggiunto un livello abbastanza elevato, per cui si prevede che aumenteranno soltanto moderatamente quando avrà inizio l'espansione economica. Le statistiche commerciali relative ai mesi più recenti sono incoraggianti e, per quanto riguarda il prossimo anno, le autorità si sono dichiarate pronte a utilizzare, in caso di necessità, le riserve o le facilitazioni di cui dispongono nel F.M.I. per finanziare un temporaneo incremento delle importazioni. La situazione di fondo della sterlina dipende quindi dal successo della politica dei redditi e dal conseguente e regolare incremento delle esportazioni.

Le autorità hanno cercato di persuadere il pubblico della necessità di una politica dei redditi e di assicurare il suo consenso a tale politica. Oltre alla tregua salariale, introdotta fra il luglio 1961 e il marzo 1962, la politica dei redditi ha costituito un tema costante delle dichiarazioni ufficiali e il Consiglio per lo sviluppo economico nazionale sta elaborando un piano collettivo per un saggio di espansione adeguato e sostenibile.

La politica dei redditi ha incontrato qualche successo nel senso che, dal 1960, il ritmo dei miglioramenti salariali è andato progressivamente diminuendo. Ciò non di meno, l'indice dei salari orari è cresciuto del 4% per l'anno terminato alla fine di marzo 1963. Sebbene comprenda un'aliquota di aumenti rimasta in sospenso in seguito alla precedente tregua salariale, l'incremento è stato considerevole per un periodo di crescente disoccupazione. I miglioramenti salariali hanno continuato a superare gli incrementi nella produttività, esercitando attraverso i costi una pressione sui prezzi, quantunque in misura decrescente. Negli ultimi due anni si è pertanto registrato qualche miglioramento, ma finora non si ha alcuna sicurezza che l'attuale sistema di determinazione dei salari consentirà di conseguire il miglioramento necessario nella capacità concorrenziale.

Tenendo presente questi sviluppi, si comprendono le occasionali fasi di tensione in cui è venuta a trovarsi la sterlina sui mercati dei cambi. Nel mese precedente alla presentazione del bilancio, la moneta britannica stava appunto attraversando una di quelle fasi, per cui le autorità presero accordi per il deposito, da parte di banche centrali estere, di \$250 milioni, al fine di allentare la pressione. Data questa situazione, sembra che, per promuovere l'espansione, il bilancio si sia spinto al limite di sicurezza indicato non soltanto da considerazioni immediate connesse alla bilancia dei pagamenti, ma anche dalla necessità di evitare una domanda eccessiva sul mercato del lavoro, mentre si sta consolidando la politica dei redditi.

*Stati Uniti: lenta ripresa.* Nel periodo sotto rassegna, l'economia degli Stati Uniti ha continuato a essere afflitta da una considerevole disoccupazione e da un notevole saldo passivo nella bilancia dei pagamenti, senza compiere progressi degni di nota in alcuno di questi settori. Entrambi i problemi sono stati sviscerati così completamente in disamine ufficiali e private che nulla di nuovo può essere detto sui due argomenti. Ma la divergenza fra i punti di vista è stata così ampia che l'adesione a misure chiare e vigorose ha durato fatica a farsi strada. La politica stessa rispecchia i compromessi che sono inevitabili in un clima siffatto, sebbene si notino sintomi che l'atmosfera potrebbe essere sul punto di rischiararsi.

Per quanto riguarda la situazione interna, la fase di espansione del ciclo economico ha continuato a progredire, ma con un ritmo più lento che nel primo anno di ripresa dopo la recessione del 1960. Dopo la metà del 1962, la produzione industriale è rimasta invariata fino a una ripresa nella primavera del 1963 provocata, in parte, dall'accumulazione di scorte. Il settore più forte dell'economia è stato quello dell'industria automobilistica. Sembra che le prospettive di breve periodo, a prescindere da eventuali mutamenti di politica, dipendano soprattutto dal tono del mercato, che viene determinato dalle tendenze delle vendite in questa industria. Per quanto riguarda gli investimenti, le previsioni indicano che, nel secondo semestre dell'anno, si verificherà probabilmente un aumento negli investimenti aziendali. Durante tutto lo scorso anno, le risorse inutilizzate furono cospicue, sicchè il saggio dell'espansione è stato interamente dominato dalle forze della domanda. Queste hanno registrato variazioni nei singoli trimestri, soprattutto a causa di movimenti nelle scorte, ma le variazioni stesse non sono state di particolare importanza poichè gli elementi fondamentali della domanda erano tali da stimolare una moderata espansione.

In termini assoluti, nell'anno conclusosi a fine marzo 1963, l'incremento nella produzione è ammontato soltanto a tre quinti di quello dell'anno precedente. La seguente tabella riporta i particolari di questa fase di indebolimento delle forze della domanda. L'aumento nella spesa dei consumatori si è ridotto lievemente, mentre il rallentamento dell'economia provocato da un volume più piccolo di esportazioni è stato un poco meno accentuato. L'anno scorso, gli incrementi negli investimenti fissi privati e nell'utilizzo di risorse da parte delle autorità pubbliche sono stati del 20% minori. Il fattore

Stati Uniti: Prodotto nazionale lordo e suoi componenti.

Voci	Primo trimestre			Variazione nel	
	1961	1962	1963	1° trimestre 1962 rispetto al 1° trimestre 1961	1° trimestre 1963 rispetto al 1° trimestre 1962
	rettificati per variazioni stagionali, in miliardi di dollari su base annuale				
Consumi privati . . . . .	330,5	350,2	369,0	+ 19,7	+ 18,8
Beni durevoli . . . . .	40,8	46,3	50,2	+ 5,5	+ 3,9
Beni non durevoli . . . . .	153,5	159,9	166,7	+ 6,4	+ 6,8
Servizi . . . . .	136,2	144,1	152,1	+ 7,9	+ 8,0
Acquisti governativi di beni e servizi . . . . .	104,8	115,2	123,8	+ 10,4	+ 8,6
Governo federale . . . . .	55,4	61,9	65,9	+ 6,5	+ 4,0
Governi statali e autorità locali . . . . .	49,4	53,3	57,9	+ 3,9	+ 4,6
Investimenti fissi privati (al lordo) . . . . .	63,7	69,2	73,5	+ 5,5	+ 4,3
Edilizia di tipo residenziale . . . . .	19,0	21,2	22,6	+ 2,2	+ 1,4
Altre costruzioni . . . . .	20,3	20,5	21,0	+ 0,2	+ 0,5
Beni strumentali . . . . .	24,4	27,6	30,0	+ 3,2	+ 2,4
Variazione nelle scorte . . . . .	- 3,6	6,7	2,5	+ 10,3	- 4,2
Esportazioni nette di beni e servizi . . . . .	5,3	3,7	3,2	- 1,6	- 0,5
Prodotto nazionale lordo . . . . .	500,8	545,0	572,0	+ 44,2	+ 27,0

più importante è peraltro costituito dalla variazione nel saggio relativo alla costituzione delle scorte; mentre questo elemento aveva contribuito con \$10 miliardi all'aumento della domanda nel primo anno della ripresa, nel secondo vi ha sottratto \$4 miliardi. Una variazione in questo senso era da attendersi dopo le fasi iniziali della ripresa. Ma la repentina e imponente variazione dell'anno scorso deve essere collegata, in parte, con il rallentamento nel collocamento dei contratti del governo federale. Questi salirono rapidamente nel 1961 dopo la crisi di Berlino, accrescendo così le necessità di scorte delle aziende interessate.

Sebbene deludente per la sua intensità, l'espansione dello scorso anno non ha presentato distorsioni del genere di quelle che contrassegnarono precedenti riprese cicliche. In primo luogo, i prezzi sono stati mantenuti a un livello stabile. Secondariamente, gli investimenti aziendali sono stati adeguati alle necessità correnti e non hanno provocato un incremento eccessivo nella capacità produttiva che avrebbe comportato un ridimensionamento nel futuro. E, in terzo luogo, l'espansione non si è basata su un'accumulazione eccessiva di scorte. La domanda considerevole per automobili, sostenuta da una ampia concessione di credito al consumo (vendite rateali), è l'unico elemento che sembra avere superato la tendenza a lungo periodo della domanda. Alcuni tipi di costruzioni per uso residenziale e commerciale possono pure sembrare piuttosto in eccesso rispetto alle necessità di lungo periodo. D'altra parte, nel primo trimestre del 1963, l'accumulazione delle scorte è stata inferiore alle necessità di una normale espansione dell'economia ed è probabile che l'eccedenza di capacità produttiva abbia fatto sì che gli investimenti fissi siano stati inferiori al fabbisogno di un'espansione senza interruzione. Tenuta presente pertanto la possibilità di siffatte variazioni compensatorie, le caratteristiche dell'espansione sono state quelle di un progresso economico durevole.

Rispetto ad altri obiettivi, l'espansione dell'economia è stata meno soddisfacente. Anzitutto, l'incremento nella domanda è stato alquanto inferiore a quello indispensabile per assorbire l'aumento delle forze lavorative, sicchè, nel primo trimestre del 1963, la disoccupazione aveva raggiunto proporzioni più elevate che nell'anno precedente. Da questo punto di vista tuttavia l'inadeguatezza della domanda non è stata ampia.

Molto meno soddisfacente è il fatto che nessun progresso è stato compiuto nell'avvicinare la produzione globale al livello di pieno impiego. Sotto questo aspetto, l'inadeguatezza della domanda è stata sostanziale. E' difficile dire quale ulteriore incremento nella produzione sarebbe stato necessario per conseguire un adeguato impiego delle forze lavorative e della capacità produttiva; dall'esperienza acquisita negli ultimi due anni sembrerebbe che tale incremento dovesse essere più vicino al 10 che al 5%, dato che un inasprimento della tensione sul mercato del lavoro attirerebbe un forte numero di persone nei ranghi delle forze lavorative.

Un importante fattore del rallentamento dell'espansione è rappresentato dal sempre minore incentivo fiscale, che si è rispecchiato nel bilancio in pareggio presentato nel gennaio 1962, sebbene sia certo che la riduzione dell'elevato saggio di accumulazione delle scorte, più sopra menzionata, ha pure esercitato un notevole influsso. Il disavanzo del bilancio federale (sulla base dei conti nazionali) è diminuito dopo il primo trimestre del 1962 fino a che, nel quarto trimestre, il movimento si è invertito in seguito ai più generosi accantonamenti per ammortamenti consentiti all'industria privata. La posizione fiscale in avanzo del governo federale ha inoltre rappresentato con carattere di continuità un fattore negativo per lo sviluppo dell'economia interna; circa \$4 miliardi sono stati spesi all'estero per la difesa e l'aiuto non vincolato, soltanto una piccola parte dei quali è stata direttamente compensata con acquisti di armamenti negli Stati Uniti. Non è possibile identificare eventuali operazioni compensatorie indirette, ma ciò che importa da questo punto di vista è che la bilancia dei pagamenti globale è stata passiva.

D'altra parte, per aiutare l'economia è stata mantenuta una politica monetaria di facilitazioni, con alcune modificazioni per ragioni connesse con la bilancia dei pagamenti.

Non è chiaro se le ridotte proporzioni dello stimolo dato dal bilancio avessero lo scopo di conferire un grado più elevato nella scala delle priorità alle considerazioni di bilancia dei pagamenti, oppure se rispecchiassero la decisione di attendere che forze autonome spingessero l'economia verso un livello di pieno impiego. Se la seconda ipotesi è quella esatta, si è dato prova di uno scarso realismo. L'adesione da parte di un pubblico più vasto ad un'efficace politica di pieno impiego è stata ostacolata dalla fiducia nell'aumento spontaneo della domanda privata e da una errata concezione della politica fiscale.

Per quanto riguarda la domanda privata, la maggior parte delle analisi attribuisce la ripresa poco soddisfacente al fatto che gli investimenti aziendali

Stati Uniti: Bilancio federale.

Voci	Anni finanziari terminati il 30 giugno			
	1961	1962	1963*	1964*
	miliardi di dollari			
<b>Sulla base dei conti consolidati di cassa</b>				
Entrate . . . . .	97,2	101,9	108,4	112,2
Spese . . . . .	99,5	107,7	116,8	122,5
Disavanzo (—) . . . . .	— 2,3	— 5,8	— 8,4	— 10,3
<b>Sulla base dei conti nazionali</b>				
Entrate . . . . .	95,5	104,0	108,8	111,4
Spese . . . . .	97,7	105,7	113,2	119,0
Disavanzo (—) . . . . .	— 2,2	— 1,7	— 4,4	— 7,6

\* Stime.

non sono cresciuti in misura sufficiente. Questa opinione viene talvolta corroborata attraverso confronti con la fisionomia che la ripresa da precedenti recessioni ha presentato. Ma siccome i due anteriori movimenti di ripresa sono stati contrassegnati da una domanda la cui fisionomia era assai distorta, essi non danno una chiara indicazione per le misure politiche da adottare. Il "boom" negli investimenti del 1956-57 terminò con una capacità produttiva notevolmente in eccesso, che provocò una sensibile riduzione degli investimenti fissi durante la recessione successiva; la ripresa del 1959, con le distorsioni causate dallo sciopero nell'industria dell'acciaio, costituisce un altro esempio di espansione non durevole.

E' prevalsa anche l'idea che, per conseguire un più elevato saggio di espansione, è necessario un più ampio volume di investimenti. Tuttavia, la produzione effettiva non fornisce alcuna indicazione sull'espansione quando il potenziale dell'economia non viene utilizzato interamente. Se le forze lavorative e la capacità produttiva attuali fossero state utilizzate quasi al completo, il saggio di espansione dal 1956 al 1962 sarebbe stato del 4-4,5%. Sicchè l'idea che gli investimenti fissi effettuati dalle imprese siano stati inferiori alle necessità dell'economia non ha grande importanza pratica. I dirigenti delle migliaia di imprese industriali sono gli unici competenti a giudicare se il volume degli investimenti è adeguato alla produttività marginale del capitale; superando tale livello non si farebbe altro che aumentare inutilmente i costi e danneggiare la capacità di competizione dell'economia.

Il rallentamento persistente nel progresso economico deve pertanto essere attribuito essenzialmente a un incremento insufficiente nei consumi effettivi e nella domanda delle autorità pubbliche anche se, a un livello di pieno impiego, gli investimenti aziendali sarebbero più elevati. Poichè una situazione siffatta è il risultato della correlazione fra numerose variabili economiche, è facile attribuire la colpa a una qualunque di esse, purchè si presuma che tutte le altre rimangano costanti quando si vuole variare quella che è ritenuta la causa dell'errore. Dal punto di vista della politica economica, il fatto importante è tuttavia che il pieno impiego non è stato un obiettivo destinato a diventare operativo, in quanto non ha costituito l'oggetto di un complesso di misure tali da permettere prevedibilmente, in base ad una accettabile aritmetica

economica, di conseguire quel risultato. La ragione principale di ciò è da ricercarsi nella riluttanza a fare ricorso a misure fiscali su scala adeguata alle imponenti dimensioni dell'economia.

Nello scorso anno sono stati adottati alcuni provvedimenti per allentare la morsa fiscale. Uno dei mezzi impiegati per raggiungere tale scopo è consistito nell'accelerare i lavori pubblici, soprattutto attraverso l'assistenza federale ai governi e alle autorità locali: una tecnica particolarmente utile per aumentare il livello dell'occupazione e la produzione, perchè ha un effetto sicuro nelle aree dove la disoccupazione è notevole. Il piano è stato tuttavia concepito su scala modesta. Il principale incentivo fiscale per espandere la domanda sarà costituito dalle riduzioni tributarie. Con il bilancio per l'anno finanziario 1963-64, il Presidente ha proposto di diminuire, in un periodo di tre anni, le aliquote dell'imposta personale e di quella sulle società nella misura di \$9 miliardi; due terzi della riduzione avranno effetto con decorrenza dall'anno finanziario 1964. Lo stimolo derivante dalle agevolazioni tributarie dovrebbe essere in parte compensato da un incremento meno rapido nella spesa pubblica. Questo programma di bilancio, mentre tende ad accelerare il ritmo della ripresa, non è diretto a far salire la domanda globale al livello di pieno impiego in un determinato periodo di tempo, a meno che non si verificano importanti variazioni autonome nelle forze della domanda.

In quale misura sarà possibile conseguire tale obiettivo, dipende dalla intensità dell'azione diretta simultaneamente a ridurre il saldo passivo della bilancia dei pagamenti, quale potrà essere concepita nel quadro della situazione generale dei pagamenti internazionali.

#### **La situazione dei pagamenti internazionali.**

Nello scorso anno, la situazione dei pagamenti internazionali è migliorata sotto due aspetti: in primo luogo, la bilancia dei pagamenti di numerosi paesi ha progredito verso una posizione di equilibrio e, secondariamente, sono state adottate misure per conferire una maggiore flessibilità al sistema dei finanziamenti internazionali.

Siccome, nella maggior parte dei paesi continentali dell'Europa occidentale, le tendenze hanno operato all'incirca nella stessa direzione, il progresso verso l'equilibrio è stato assai sensibile. Dato che le esportazioni verso le aree esterne sono rimaste stabili e la crescente domanda per beni di consumo ha provocato un più ampio volume di importazioni, il disavanzo commerciale è cresciuto di \$1,6 miliardi, mentre il deterioramento nelle partite correnti è ammontato, in complesso, a \$2 miliardi. Oltre metà di questo importo è da attribuire alla Germania, ma importanti variazioni sono state registrate anche per Italia, Svizzera, Spagna e Francia. Gli unici paesi che hanno migliorato la loro posizione per quanto riguarda le partite correnti sono Australia, Belgio e Portogallo.

Il peggioramento verificatosi nelle partite correnti si è rispecchiato, per una metà del suo ammontare, in un più lento incremento delle riserve mone-

tarie; la Francia è l'unico paese, le cui riserve registrino tutt'ora cospicui aumenti. L'altra metà trova la sua contropartita nel fatto che i sensibili prelievi, effettuati nel 1961 dal F.M.I., nelle valute dei principali paesi continentali, non si sono ripetuti nel 1962. La pressione che il saldo attivo verso l'estero dei paesi continentali aveva esercitato sulla situazione dei pagamenti internazionali si è pertanto molto ridotta, perchè a questo scopo è stata orientata la politica ufficiale.

Le misure adottate in Giappone, nel settembre 1961, hanno invertito la tendenza ascendente delle importazioni, con il risultato che il disavanzo delle partite correnti, ammontante a \$1,1 miliardi nel 1961, è stato eliminato nel 1962. Questo fatto consentì al Giappone di ridurre il credito ricevuto dall'estero e di aumentare le sue riserve. Anche il Canada migliorò la propria posizione verso l'estero dopo l'adozione dei provvedimenti del giugno 1962; la fuga di capitali a breve termine si invertì e il disavanzo delle partite correnti venne ridotto.

La posizione delle partite correnti della bilancia dei pagamenti del Regno Unito è migliorata e tale evoluzione sembra essersi protratta nel primo trimestre del 1963. Tenuto anche conto del rapido rimborso dei prelievi effettuati dal F.M.I., il miglioramento delle riserve britanniche è stato considerevole. Ma è evidente che, a più lungo periodo, è necessario che le esportazioni aumentino con maggiore rapidità delle importazioni, se si vuole sostenere un'adeguata espansione dell'economia.

Nonostante questi progressi verso l'equilibrio, la situazione dei pagamenti è rimasta poco soddisfacente a causa delle continue difficoltà del dollaro. Nello scorso anno, il saldo verso l'estero degli Stati Uniti non ha conseguito alcun miglioramento generale. In seguito alla ripresa dell'economia interna, le importazioni sono regolarmente aumentate e l'avanzo commerciale è diminuito. Nel 1962, questa riduzione è stata all'incirca compensata dall'incremento negli interessi e dividendi derivanti da investimenti esteri, da maggiori acquisti di equipaggiamenti militari da parte di altri paesi negli Stati Uniti e da un minore deflusso netto di capitali. Nel conto capitali, il miglioramento è dovuto alla modestissima uscita di fondi a breve termine e ad un incremento nelle passività estere del governo americano; d'altra parte, sono cresciute le esportazioni di capitali a lungo termine (a causa della cospicua espansione delle nuove emissioni effettuate sul mercato di Nuova York) e gli investimenti netti esteri negli Stati Uniti sono diminuiti. Nel valutare la situazione, occorre tener presente che sulle esportazioni hanno influito sfavorevolmente le misure restrittive adottate in Giappone, Regno Unito e Canada; ma l'incremento verso il resto del mondo non è stato peraltro notevole. I maggiori costi europei per la mano d'opera sono stati, in ampia misura, assorbiti dai minori margini di profitto, sicchè i prodotti americani non hanno migliorato di molto la loro capacità concorrenziale; per di più, l'aumento delle importazioni europee si è verificato per buona parte nei beni di consumo invece che nei beni strumentali, che avrebbero provocato un maggior volume di importazioni dagli Stati Uniti.

L'entità del saldo passivo della bilancia dei pagamenti e la sua persistenza impongono limiti alla rapidità con cui è possibile promuovere un'espansione dell'economia senza correre rischi. Poichè l'espansione avrà probabilmente per effetto diretto un incremento delle importazioni e un deterioramento del saldo passivo verso l'estero, ove si voglia seriamente migliorare la situazione le misure tendenti a ridurre il disavanzo dovranno sempre precedere quelle adottate per stimolare la produzione.

Le autorità americane hanno cercato in vari modi, conseguendo un moderato successo, di conciliare le contrastanti esigenze di una politica intesa a risolvere il problema del saldo passivo verso l'estero e delle risorse interne inutilizzate. E' tuttavia evidente che la situazione richiede misure più vigorose. Per qualche tempo è sembrato impossibile che la questione del saldo passivo della bilancia dei pagamenti potesse essere risolta soprattutto con un aumento dell'avanzo commerciale; difatti, quando l'economia si espanderà, l'andamento delle esportazioni sarà abbastanza favorevole se riuscirà a procedere parallelamente con l'incremento delle importazioni. L'equilibrio nella bilancia dei pagamenti dovrà quindi essere conseguito con l'aiuto di una riduzione nelle esportazioni nette di capitali e nelle spese governative in dollari all'estero. Le autorità hanno precisato che, quando l'economia si espanderà, sarà possibile adottare una politica monetaria più severa al fine di contenere le esportazioni di capitali e stimolarne la importazione. Una siffatta politica dovrebbe essere intesa soprattutto ad attrarre fondi destinati agli investimenti a più lungo termine, dato che gli scarti fra i saggi d'interesse a breve termine sono stati, in ampia misura, eliminati e l'afflusso di cospicui fondi liquidi da Londra non sarebbe desiderabile. Si stanno anche adottando misure per ridurre le spese governative all'estero. E' da sperare che tali misure verranno applicate con crescente effetto.

### **Il sistema finanziario internazionale.**

Negli anni recenti, le difficoltà delle due monete-chiavi, il dollaro e la sterlina, hanno attirato molte critiche sul sistema finanziario internazionale e sono state fatte numerose proposte per dare una soluzione alla questione della cosiddetta scarsità effettiva o potenziale della liquidità internazionale. Queste proposte sono spesso di difficile comprensione, perchè i problemi pratici che intenderebbero risolvere vengono lasciati nel vago. Poichè la cooperazione finanziaria internazionale è effettivamente riuscita ad accrescere la libertà di movimento e la flessibilità delle risorse disponibili per il fabbisogno di liquidità, non si può non rimanere sorpresi nel ravvisare implicito, in buona parte delle critiche, il pensiero che l'ostinato conservatorismo finanziario costituisce la principale barriera alla soluzione di difficoltà, che in effetti sono assai profonde.

Per incominciare, occorre avere delle idee chiare sulla funzione delle risorse liquide ufficiali nel sistema dei pagamenti internazionali. Esse non sono dei mezzi di pagamento impiegati per effettuare esborsi in operazioni quotidiane, come la massa monetaria nazionale che viene utilizzata per regolare

transazioni all'interno; il grosso delle operazioni è regolato compensando vendite e acquisti sui mercati dei cambi con i mezzi di pagamento nazionali. L'utilizzo delle risorse in valuta si limita quindi a coprire le differenze che talvolta si creano fra i flussi monetari in entrata e in uscita. Ciò significa che non esiste un semplice rapporto funzionale fra la necessità di una massa globale di risorse liquide ufficiali e il volume del commercio mondiale; difatti, più che gli scambi accresciuti, sono stati i più ampi movimenti di fondi a breve termine provocati dalla convertibilità a richiedere una maggiore liquidità internazionale. Analogamente, è facile constatare, confrontando l'esperienza di diversi paesi, che non esiste un semplice rapporto funzionale fra il fabbisogno di liquidità e qualsiasi altra grandezza statistica, come, ad esempio, la massa monetaria all'interno o il totale delle transazioni verso l'estero. E ciò perchè il fabbisogno di liquidità è connesso all'instabilità e le cause dell'instabilità sono tanto varie e si ripercuotono in modo così diverso sui paesi, che non è possibile esprimerle in un'equazione valida universalmente. Le riserve che numerosi paesi posseggono sono state determinate più dalla tradizione e dal caso che da un'idea precisa delle necessità, sebbene le autorità possano modificare la propria politica per influire sulle variazioni nelle riserve, qualunque sia il livello in cui queste si trovano.

Occorre inoltre considerare che una massa globale di liquidità internazionale, misurata, per esempio, in base alle riserve ufficiali, ha scarso significato. La liquidità a disposizione di un determinato paese per superare temporanei squilibri non si limita alle sue riserve, ma comprende i crediti internazionali ai quali può avere accesso. Purtuttavia, mentre le riserve valutarie sono liquidità per il paese che le detiene, esse costituiscono liquidità ridotta per il paese, la cui valuta è detenuta all'estero. L'adeguatezza della liquidità non può quindi essere valutata in termini globali; occorre chiedersi se i singoli paesi possiedano mezzi in misura ragionevole per fronteggiare gli squilibri che possono presentarsi.

Ciò che poi bisogna ancora sottolineare è che l'entità dei saldi passivi delle bilance dei pagamenti non dà una chiara indicazione circa il volume di risorse liquide che dovrebbero essere rese disponibili per fronteggiarli. E ciò, perchè i saldi passivi non si producono per caso; essi sono, in ampia misura, influenzati dalle politiche perseguite dal paese debitore, come pure da quelle dei paesi creditori. Si afferma spesso che le risorse liquide, sia quelle delle proprie riserve sia quelle di origine internazionale, servono a fare guadagnare il tempo necessario per introdurre le misure intese a risanare il saldo passivo. In tutti i casi si è potuto constatare, non senza sorpresa, quanto modesto sia stato l'importo di liquidità necessario, una volta adottati energici provvedimenti di risanamento. Affermare che le misure di risanamento tendono a essere limitate dal volume delle risorse di liquidità disponibili risponde maggiormente al vero che il dire che la scarsità della liquidità ha limitato il tempo disponibile per attuare le misure di risanamento. Così, oltre a essere adeguata, la liquidità internazionale deve anche poter essere utilizzata integralmente, perchè è in definitiva questa ultima possibilità che pone termine allo squilibrio.

E' per questa ragione che l'accesso alla liquidità internazionale, stabilito con un accordo concluso a condizioni preferenziali, può essere automatico soltanto in misura limitata. Questa è anche la ragione per cui gli impegni per ampliare la sfera di azione delle diverse tecniche, escogitate per fornire liquidità, non possono formare oggetto di un vasto piano di rapporti apparentemente reciproci. Come in tutte le operazioni bancarie, la concessione di crediti internazionali per scopi di liquidità deve essere valutata, tenendo conto delle circostanze proprie del singolo caso.

Alla luce di queste considerazioni, le autorità responsabili del funzionamento del sistema finanziario internazionale non hanno dato la preferenza ad alcun schema meccanico per aumentare la liquidità, ma si sono mostrate propense a concludere nuovi accordi ogniqualvolta se ne è presentata la necessità. Si può affermare che lo scopo è stato quello di fornire ampie possibilità per l'adozione dei provvedimenti necessari per correggere squilibri temporanei e per fornire i mezzi atti a compensare i movimenti di fondi che potrebbero cumularsi se lasciati senza controllo. L'obiettivo principale è stato quello di accrescere le risorse del F.M.I. Nel 1959, le quote nazionali sono state aumentate del 50%. Durante lo scorso anno, i principali paesi dal punto di vista finanziario hanno approvato il piano che consente al F.M.I. di effettuare prelievi su impegni sottoscritti per oltre \$6 miliardi, allo scopo di assicurare la disponibilità di risorse in caso di cospicui prelievi da parte di paesi membri del gruppo. Inoltre, al fine di contribuire a fronteggiare tensioni a breve termine sui mercati dei cambi, dall'inizio del 1961 le autorità monetarie dei principali paesi dal punto di vista finanziario hanno utilizzato nuove tecniche di cooperazione per provvedere risorse in valute dove ce n'è stato bisogno. Tale cooperazione si è estrinsecata in operazioni di "swap" effettuate fra le banche centrali e con la B.R.I., in depositi di una banca centrale presso un'altra e nell'emissione di speciali certificati e obbligazioni espressi nella valuta del paese creditore. Stati Uniti, Canada e Regno Unito hanno in diverse occasioni acquistato valute su vasta scala, facendo ricorso all'una o all'altra di queste possibilità. La rete americana di operazioni di "swap" con le banche centrali estere ammonta a oltre \$1,5 miliardi; i prelievi sono stati modesti, dato che il loro utilizzo è previsto soltanto nei casi in cui sia necessario superare temporanee tensioni nei cambi. I crediti in valute estere ricevuti dal Tesoro americano, intesi a limitare l'indebolimento della posizione di liquidità, hanno totalizzato quasi \$600 milioni. Quando è stato prorogato l'Accordo monetario europeo, all'inizio di quest'anno, è stata prevista, in caso di necessità, la possibilità di un più ampio impiego delle tecniche più sopra descritte. Provvedendo risorse che, per così dire, si trovano inserite fra le riserve monetarie e le facilitazioni a più lungo termine del F.M.I., questa cooperazione monetaria ha aggiunto un nuovo elemento al sistema finanziario internazionale. Siffatte tecniche consentono di essere applicate molto estesamente, quando la loro utilità risulti provata nella pratica. Difatti, se in futuro occorrerà rendere più agevole l'accesso alle risorse di liquidità, è probabile che i prelievi effettuati sul F.M.I. diventeranno un normale strumento di gestione della bilancia dei pagamenti.

Data la prontezza con cui le autorità sono decise ad affrontare i problemi concreti, le discussioni sulla scarsità della liquidità non hanno molto senso. Nell'accertare la necessità di risorse liquide è naturalmente indispensabile mantenere la distinzione fra saldi passivi temporanei e persistenti della bilancia dei pagamenti. Le facilitazioni internazionali concordate per integrare le riserve, sono appropriate soltanto in connessione con i saldi passivi temporanei, mentre quelli persistenti dipendono dalla disponibilità di fondi a lungo termine. Qualsiasi proposta tendente a stabilire accordi, che in realtà abbiano lo scopo di utilizzare risorse liquide sotto forma di importazioni di capitali a lungo termine, non potrà attendersi di venire accolta favorevolmente dai paesi creditori, qualunque essi siano in un determinato momento.

Alcune proposte per nuove forme di liquidità internazionale hanno avuto per obiettivo di alleviare la tensione cui si trovano assoggettate le riserve auree americane. E' inevitabile che il continuo aumento delle riserve ufficiali di dollari renda consapevoli i loro detentori della possibilità del rischio di cambio, provocando esportazioni di oro. Sebbene ciò costituisca un problema reale, esso non è dovuto alla scarsità di liquidità, ma all'ingente volume di liquidità creato quasi automaticamente dal saldo passivo verso l'estero degli Stati Uniti, per il semplice fatto che il dollaro è stato accettato come moneta di riserva dalle autorità monetarie estere. La circostanza che una parte notevole delle riserve auree americane è destinata a copertura legale della circolazione interna, senza servire a nulla, aumenta naturalmente i dubbi circa la capacità delle riserve auree di adempiere la loro funzione essenziale che consiste nel regolare saldi internazionali.

Proporre piani per rendere più agevole l'accesso alla liquidità non risolverà questo problema. L'unica vera soluzione sta nell'eliminare il saldo passivo della bilancia dei pagamenti. Se, per tenere conto di obiettivi più generali, il governo ritiene che si possa conseguire questo risultato soltanto gradatamente, allora è essenziale proteggere la posizione internazionale della moneta, convertendo a più lungo termine una parte delle passività a breve termine. Difatti, l'emissione di titoli speciali espressi in valute estere ha, in una certa misura, servito a questo scopo. E' una tecnica utile, ma non si potrà mai ripetere abbastanza che esiste una netta differenza fra "guadagnare tempo" e "segnare il passo".

Il problema di fondo della bilancia dei pagamenti non è quindi costituito dalla liquidità, ma dal suo squilibrio: persistente nel caso del dollaro, persino con una notevole parte di risorse interne inutilizzate, e periodico nel caso della sterlina, cioè nei momenti in cui l'espansione accelera il suo ritmo. Poichè questa situazione si è protratta per alcuni anni, nonostante una politica di ragionevole favore da parte dei paesi creditori, occorre chiedersi se le suddette moderne economie industriali dispongano della necessaria flessibilità per riconquistare l'equilibrio verso l'estero o se, in questi casi, le misure di risanamento siano state troppo limitate.

La questione della flessibilità può essere enunciata nel modo seguente: quando un paese sta "guadagnando tempo" (mediante l'utilizzo delle riserve

o una lenta espansione) per eliminare la debolezza della bilancia dei pagamenti, dove bisogna operare per conseguire l'equilibrio? La domanda riguarda le tre categorie di transazioni comprese nella bilancia dei pagamenti: le operazioni commerciali e in conto servizi, i movimenti di capitali privati e le transazioni governative.

Per quanto riguarda le partite correnti, occorrerebbe migliorare la posizione concorrenziale del paese mediante l'adeguamento in diminuzione di costi e prezzi. Se non è possibile applicare misure deflatorie per ottenere questo adeguamento, perchè la domanda non è eccessiva e la disoccupazione raggiungerebbe un livello troppo elevato, ciò deve essere conseguito con una politica dei redditi. Attualmente, l'idea dei redditi monetari che crescono senza interruzione ha messo radici così profonde nell'opinione pubblica che, tanto negli Stati Uniti quanto nel Regno Unito, le autorità si sono proposte come obiettivi massimi: miglioramenti salariali pari all'incremento nella produttività e stabilità dei prezzi. Ciò significa che la posizione concorrenziale del paese non migliorerà a meno che i paesi esteri non si prestino a inflazionare i loro costi e prezzi. In siffatte condizioni, la flessibilità è effettivamente limitata e lo squilibrio verso l'estero può protrarsi per lungo tempo. Perciò, nonostante le difficoltà, una politica dei redditi dovrebbe prefiggersi scopi più impegnativi. Poichè il successo di una simile politica dipende dall'atteggiamento delle organizzazioni del lavoro, occorre il sostegno attivo degli imprenditori perchè i frutti della crescente produttività vengano utilizzati per ridurre i prezzi, nonchè per rendere le esportazioni maggiormente concorrenziali.

Nella misura in cui le esportazioni nette di capitali privati contribuiscono allo squilibrio, il tradizionale strumento è costituito da una politica monetaria più restrittiva, al fine di rendere il mercato interno più attraente per gli investimenti interni ed esteri. L'esperienza europea dimostra che questa politica è efficace; finora è stata applicata soltanto in misura limitata negli Stati Uniti. Affermare che, nella situazione americana, le esportazioni e le importazioni di capitali non reagirebbero ad una politica monetaria moderatamente più restrittiva, oppure che le ripercussioni interne sarebbero troppo ampie per poter essere compensate con altri mezzi, significa lasciare poche alternative all'infuori dei controlli diretti. I paesi creditori sono naturalmente tenuti a seguire una politica coerente con quella americana, poichè non vi è nulla da guadagnare dalla concorrenza nell'aumentare i saggi d'interesse.

Infine, quando le elevate spese governative all'estero costituiscono un elemento del problema, come nel caso degli Stati Uniti, l'economia di mercato può non essere in grado di conseguire un completo adeguamento senza l'intervento di misure politiche aventi per oggetto questo problema. In tal caso, le spese effettuate all'estero devono essere diminuite in modo da potersi adeguare al probabile volume degli introiti di provenienza estera oppure finanziate nella misura necessaria con crediti a più lungo termine ricevuti dall'estero.

Si deve concludere che la politica adottata non è andata esente da errori, tanto nelle sue realizzazioni, quanto nei suoi obiettivi. Se, inoltre, non sarà

possibile indurre i gruppi dominanti nell'economia ad assoggettarsi ad una ragionevole disciplina, è evidente che l'economia verrà, almeno in parte, privata della flessibilità necessaria per assicurare la stabilità verso l'estero. In entrambi i casi si dà prova di scarso realismo quando la causa degli inconvenienti venga ricercata nel sistema finanziario internazionale come tale o si pensi che il problema possa trovare soluzione mediante il facile accesso alla liquidità internazionale.

## PARTE II

### SVILUPPI ECONOMICI E MONETARI.

#### I. MOVIMENTI DI FONDI E POLITICHE FINANZIARIE.

In contrasto con il progresso meno netto che l'attività economica ha presentato nell'ultimo anno all'incirca, l'espansione creditizia e la formazione delle attività liquide nei paesi industriali del mondo occidentale si sono sviluppate praticamente senza interruzione.

Nei paesi continentali dell'Europa occidentale, la solidità delle singole posizioni delle riserve internazionali ha, in linea generale, consentito alle autorità monetarie di mantenere una politica creditizia liberale, quale mezzo per sostenere la propensione dell'industria privata a investire, che si era andata affievolendo. In diversi paesi, le autorità monetarie hanno compiuto sforzi non soltanto per tenere basso il livello dei saggi d'interesse, ma anche per modificare l'assetto istituzionale, allo scopo di avviare i movimenti di fondi verso investimenti a più lungo termine. In Francia e in Svizzera sono state adottate alcune misure restrittive intese, peraltro, non a fare aumentare i saggi d'interesse, ma a contenere un saggio di incremento insolitamente elevato del credito bancario. Disposizioni analoghe sono state prese in Austria allo scopo più specifico di ridurre l'eccessiva liquidità bancaria. Nel Belgio e in Svezia, il miglioramento conseguito dal 1961 nelle finanze pubbliche è stato un fattore che, nello scorso anno, ha posto in grado le autorità monetarie di ridurre notevolmente i saggi d'interesse rispetto ai loro precedenti elevati livelli. Soltanto in Danimarca, Norvegia e Finlandia, paesi nei quali, nel 1962, i disavanzi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti sono aumentati, la politica monetaria è stata di natura essenzialmente restrittiva.

Negli Stati Uniti, in attesa di prossime riduzioni fiscali, si è continuato a fare affidamento soprattutto sulla politica monetaria per stimolare l'attività economica. Sebbene, mediante l'impiego di tecniche monetarie selettive, le autorità abbiano fatto quanto era in loro potere per conciliare gli obiettivi interni ed esterni della loro politica, si deve constatare che, negli ultimi due anni, la formazione di attività liquide all'interno del paese è andata accelerando, mentre la posizione di liquidità verso l'estero ha continuato a deteriorarsi.

Nel Regno Unito, il contenimento del bilancio pubblico e la migliorata posizione della bilancia dei pagamenti, registrata nel 1962-63, hanno agevolato l'abolizione di restrizioni creditizie e una sensibile riduzione dei saggi d'interesse. Come negli Stati Uniti, gli investimenti privati non sono stati

tuttavia sufficienti per assorbire tutto il risparmio, sicchè, nell'aprile 1963, le autorità sono state indotte a introdurre un bilancio diretto a promuovere l'espansione dell'attività economica.

Nei mesi recenti, anche nel Canada e nel Giappone, l'alleggerimento delle pressioni esterne è stato accompagnato dall'attenuazione delle restrizioni creditizie.

In questo capitolo gli sviluppi sopra menzionati vengono, dapprima, analizzati mettendo a confronto l'andamento del credito nei diversi paesi e, poi, sotto l'aspetto della strategia e delle tecniche di politica monetaria applicate nei singoli paesi.

### **Mutamento nella fisionomia dei movimenti di fondi.**

*Risparmio e investimenti globali.* Volgendoci a esaminare l'ultimo decennio, si nota, dal 1960, un netto cambiamento nei rapporti risparmio/investimenti dei paesi continentali dell'Europa occidentale. Dal 1953 al 1960, la formazione dei capitali lordi all'interno dei singoli paesi aveva costituito un elemento particolarmente dinamico dell'espansione, essendo cresciuta senza interruzione - tranne che nel 1958 - in rapporto al prodotto nazionale lordo. Un progresso ancora più regolare è stato registrato nel risparmio nazionale lordo (che, anche agli effetti statistici, comprende la formazione interna dei capitali fissi lordi, gli investimenti in scorte e l'esportazione netta di beni e servizi). Il notevole aumento degli investimenti in capitali fissi non ha, in altri termini, ostacolato il conseguimento di un crescente avanzo verso l'estero.

La nuova situazione, creatasi dopo il 1960, si è rispecchiata soprattutto in un rallentamento (e, in qualche caso importante, in una riduzione) del risparmio nazionale lordo in rapporto al prodotto nazionale lordo. Le cause di tale mutamento e le loro reciproche relazioni sono complesse, in quanto risiedono, in parte, nell'indebolimento dei mercati di esportazione e, in tempi più recenti, nella progressiva riduzione delle possibilità di investimento. Tuttavia, un altro fattore, praticamente comune a tutti i paesi continentali dell'Europa occidentale, è costituito dall'accelerato incremento nei redditi derivanti da salari e stipendi. Mentre, dal 1953 al 1960, il saggio di espansione di tali redditi, sebbene elevato, non aveva intaccato i profitti, a partire dal 1961 gli incrementi salariali cominciarono a superare notevolmente la produttività e non furono più assorbiti interamente dai prezzi. Complessivamente, questi fattori hanno portato a una riduzione dei margini di profitto, a un conseguente declino del risparmio aziendale in termini di aliquota del prodotto nazionale lordo e, in un certo numero di casi, a una diminuzione del saggio di incremento dello stesso risparmio nazionale lordo.

Dal 1960 al 1962, fra i paesi dell'Europa occidentale che hanno registrato la maggiore contrazione relativa del risparmio aziendale (cioè, accantonamenti per ammortamenti più profitti non distribuiti) si annoverano Germania, Paesi Bassi e Regno Unito. Nei primi due paesi, la riduzione venne accentuata dalle rivalutazioni monetarie, introdotte nel marzo 1961, mentre,

Risparmio nazionale e investimenti (al lordo).

Paesi	Anni	Risparmio nazionale lordo			Totale risparmio e investimenti	Investimenti interni lordi			
		Settore personale	Imprese	Autorità pubbliche		Formazione dei capitali fissi lordi		Aumento nelle scorte	Investimenti netti esteri
						Edilizia	Impianti e attrezzature		
in percentuale del prodotto nazionale lordo, a prezzi di mercato									
Belgio . . . . .	1960	9,9	10,3	- 0,9	19,3	5,0	12,5	0,6	1,2
	1961	9,1	11,5	- 0,8	19,8	18,8		0,3	0,7
	1962	9,9	10,6	- 0,2	20,3	19,2		0,6	0,5
Danimarca . . . . .	1960	15,5		6,3	21,8	3,0	16,5	3,4	- 1,1
	1961	16,0		4,1	20,1	3,3	17,0	1,5	- 1,7
	1962				19,6	3,3	17,5	2,3	- 2,5
Finlandia . . . . .	1960	7,9	9,7	11,4	29,0	5,7	23,4	0,8	- 0,9
	1961	9,9	9,8	9,5	29,2	6,4	22,9	1,2	- 1,3
	1962	9,6	9,7	9,0	28,3	7,0	23,2		- 1,9
Francia . . . . .	1960	8,9	8,8	5,1 <sup>2</sup>	22,8	4,7	14,0	2,4	1,7 <sup>2</sup>
	1961	8,2	8,5	5,2 <sup>2</sup>	21,9	4,7	14,8	0,9	1,5 <sup>2</sup>
	1962	8,8	8,3	4,6 <sup>2</sup>	21,7	4,7	14,9	1,5	0,6 <sup>2</sup>
Germania . . . . .	1960	5,1	18,1	6,9	28,1	5,4	18,6	2,8	1,3
	1961	5,3	14,8	7,1	27,2	5,6	19,4	1,9	0,3
	1962	5,1	14,2	7,2	26,5	5,8	19,6	1,6	- 0,5
Italia . . . . .	1960	22,4		3,6	26,0	5,8	17,5	1,6	1,1
	1961	22,8		4,3	27,1	5,9	18,3	1,4	1,5
	1962	22,4		4,2	26,6	6,5	18,3	1,1	0,8
Norvegia . . . . .	1960	19,1		7,5	26,6	3,9	23,9	1,6	- 2,8
	1961	18,6		8,4	27,0	4,0	25,6	1,7	- 4,3
	1962	18,2		7,8	26,0	4,1	26,2		- 4,3
Paesi Bassi . . . . .	1960	9,5	14,0	6,1	29,6	4,3	19,2	3,3	2,8
	1961	8,7	12,7	7,0	28,4	4,2	20,1	2,9	1,2
	1962	8,8	12,8	5,5	27,1	4,0	20,6	1,5	1,1
Regno Unito . . . . .	1960	5,8	10,8	1,7	17,3 <sup>3</sup>	3,0	13,2	2,3	- 1,2
	1961	7,1	8,9	1,8	17,8 <sup>3</sup>	3,0	13,9	1,1	- 0,2
	1962	6,2	8,1	3,1	17,0 <sup>3</sup>	3,1	13,3	0,3	0,2
Svezia . . . . .	1960				23,5	5,1	17,1	2,3	- 0,9
	1961				24,1	5,2	17,1	1,6	0,1
	1962				23,2	5,4	17,0	1,0	- 0,1
Stati Uniti . . . . .	1960	4,2	10,3	3,7 <sup>4</sup>	17,5 <sup>3</sup>	4,3 <sup>4</sup>	12,1 <sup>4</sup>	0,8	0,3
	1961	4,9	10,3	2,2 <sup>4</sup>	16,8 <sup>3</sup>	4,2 <sup>4</sup>	11,8 <sup>4</sup>	0,4	0,5
	1962	4,7	10,5	2,5 <sup>4</sup>	17,1 <sup>3</sup>	4,4 <sup>4</sup>	11,8 <sup>4</sup>	0,6	0,3
Canada . . . . .	1960	4,2	14,5	2,4	20,6	4,0	18,8	1,0	- 3,2
	1961	4,0	14,1	1,7	19,0	3,9	17,9	- 0,4	- 2,4
	1962	5,8	13,8	2,5	21,0	3,9	17,7	1,4	- 2,0
Giappone . . . . .	1960	30,3		9,2	39,4	2,3	29,7	5,0	0,4
	1961	32,0		10,2	41,5	2,5	32,3	8,7	- 2,0
	1962 <sup>5</sup>				36,4	2,9	31,8	1,7	

<sup>1</sup> La variazione nelle scorte è compresa negli investimenti fissi. <sup>2</sup> Esclusi i trasferimenti correnti. <sup>3</sup> Incluso un errore residuo. <sup>4</sup> Compresa, come elemento tanto del risparmio quanto degli investimenti, l'edilizia pubblica di tipo civile. <sup>5</sup> I dati si basano su stime per i primi tre trimestri.

nel Regno Unito, il fattore più importante fu la debolezza della domanda finale. Un andamento analogo è stato osservato in Francia, a partire dal 1961 e, sembra, dal 1962, anche in Italia e Svizzera; ma, in questi paesi, la contrazione fu limitata da una vivacissima domanda finale e dall'aumento dei prezzi. Pure nei paesi scandinavi gli incrementi salariali superarono i progressi compiuti nella produttività, ma, anche in questo caso, l'aumento dei prezzi sembra avere attenuato l'effetto sui profitti aziendali. Nel Belgio,

d'altra parte, durante il medesimo periodo, le richieste di miglioramenti salariali vennero contenute entro limiti più ragionevoli, non influendo pertanto sfavorevolmente sui profitti delle imprese.

Poichè un'elevata aliquota dei guadagni lordi delle aziende assume la forma di profitti non distribuiti, mentre viene risparmiata soltanto una piccola parte dei redditi personali disponibili, nella maggioranza dei paesi dell'Europa continentale l'incremento in salari e stipendi, a scapito dei profitti, ha manifestato la tendenza a ridurre il risparmio nazionale lordo in rapporto al prodotto nazionale lordo. Per esempio, nei paesi che registrarono la massima contrazione relativa dei profitti aziendali — cioè, Germania e Paesi Bassi — il risparmio del settore personale in rapporto al prodotto nazionale lordo ha presentato variazioni abbastanza modeste. D'altra parte, negli Stati Uniti, nel Regno Unito e nel Canada, paesi in cui la debolezza della domanda dei consumatori ha costituito un fattore tendente a limitare i profitti, negli anni 1961-62 il risparmio del settore personale è cresciuto sensibilmente in rapporto al prodotto nazionale lordo.

In alcuni casi, l'effetto della riduzione dei profitti sul risparmio nazionale lordo è stato pressochè compensato da un incremento nel risparmio del settore pubblico. Ciò vale in modo particolare per la Svezia e l'Italia nel 1961 e per il Belgio e il Regno Unito nel 1962; in tutti questi paesi, la parte ordinaria dei bilanci pubblici conseguì cospicui miglioramenti. Per contro, in Finlandia nel 1961-62 e nei Paesi Bassi nello scorso anno, una riduzione dell'avanzo ordinario del bilancio pubblico ha accentuato gli altri fattori che tendono a fare diminuire il risparmio.

Esaminato su questo sfondo, è degno di nota che le autorità monetarie non abbiano tentato di contrastare l'inflazione indotta dai costi, inasprendo le loro politiche creditizie. Difatti, quando la propensione delle imprese a investire cominciò a diminuire, la politica monetaria si propose, in misura crescente, lo scopo di sostenere gli investimenti mantenendo un regime di facile accesso ai mercati del credito a lungo termine. In pratica, negli anni 1961-62, nella maggior parte dei paesi dell'Europa continentale, gli investimenti in impianti e attrezzature rimasero a un livello elevato, o persino aumentarono, in rapporto al prodotto nazionale lordo, sebbene verso la fine del 1962 e all'inizio del 1963 siano rallentati. Inoltre, a partire dal 1960, gli investimenti nell'edilizia registrarono un cospicuo incremento, in termini relativi, in Germania, Italia, Svizzera, nonché nei paesi scandinavi.

Le forze autonome che contribuivano a ridurre il risparmio, congiuntamente allo stimolo indotto dalla politica monetaria per accrescere gli investimenti interni, avevano il loro punto di convergenza nella bilancia dei pagamenti. Nello stesso modo in cui la solida posizione verso l'estero aveva reso possibile una combinazione di siffatti elementi, così l'adeguamento fra risparmio nazionale lordo e investimenti interni si manifestava soprattutto nelle partite correnti. Il meccanismo dell'adeguamento operava, in parte, attraverso lo stimolo impresso alle importazioni dal rapido aumento dei redditi e dei consumi personali, nonché dal costante, sebbene decrescente, incremento degli

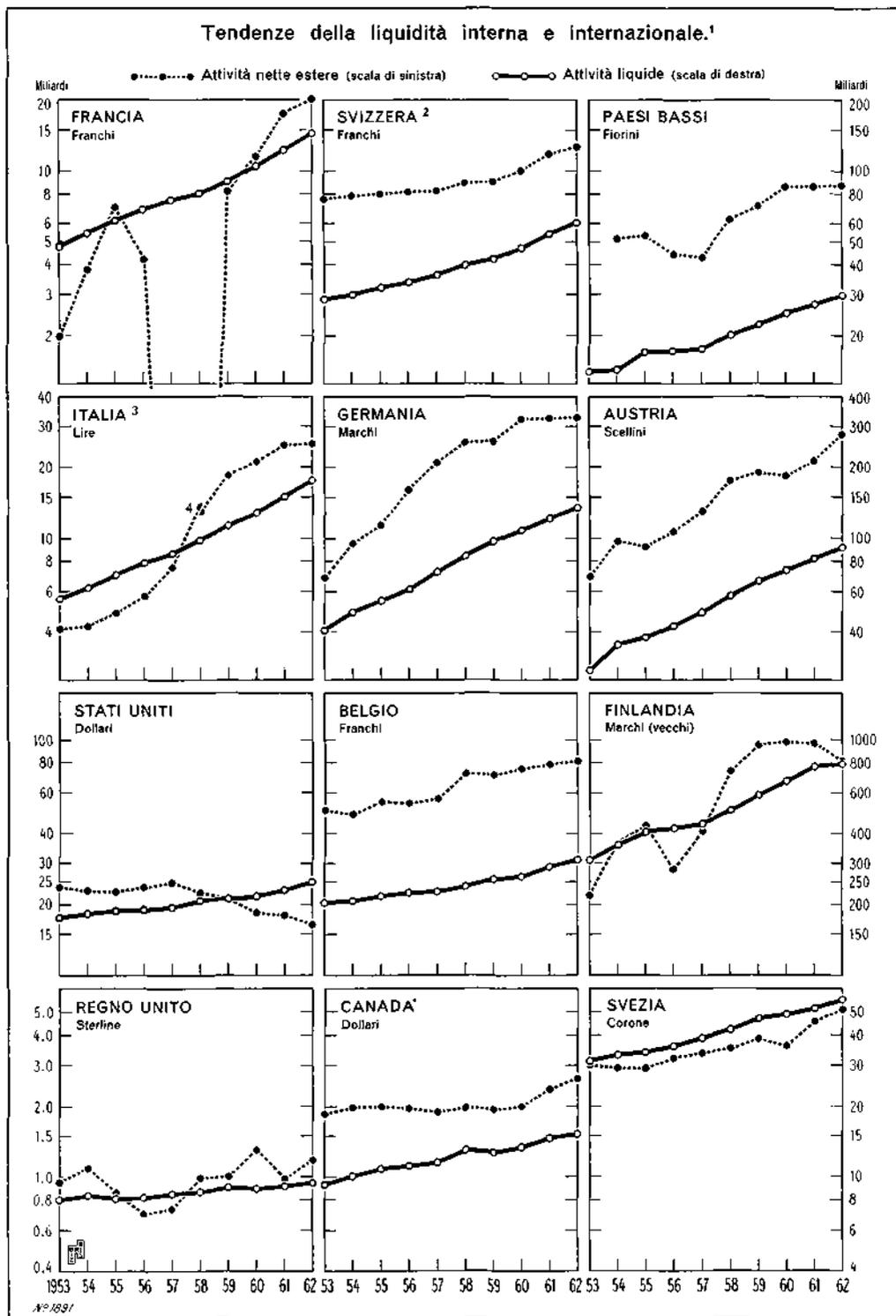
investimenti fissi interni. Ma la domanda poco vivace sui mercati esteri, soprattutto per beni strumentali, costituiva pure un fattore importante. Fino ad oggi, le variazioni nei livelli relativi dei prezzi sembrano tuttavia aver svolto soltanto una funzione limitata nel processo di adeguamento.

Negli Stati Uniti negli anni recenti, e nel Regno Unito lo scorso anno, il rapporto fra risparmio nazionale lordo e prodotto nazionale lordo è stato inferiore a quello che ci si sarebbe potuti attendere da un livello di produzione corrispondente alla piena capacità degli impianti. Sebbene, in entrambi i paesi, sia stata perseguita una politica di facilitazioni creditizie (negli Stati Uniti dal 1960), il volume di investimenti che ne è derivato non è stato sufficiente a provocare il completo utilizzo delle risorse e della mano d'opera. In entrambi i paesi, come si vedrà più avanti, il nuovo orientamento dato alla politica economica combina una diminuzione nel risparmio pubblico (attraverso riduzioni fiscali e incrementi nelle spese ordinarie) con lo stimolo a investire (tramite crediti d'imposta per investimenti e concessione di più ampi accantonamenti per ammortamenti) quale mezzo per conseguire un equilibrio fra risparmio e investimenti il più possibile vicino al livello di pieno impiego. Nel Regno Unito si stanno anche aumentando notevolmente le spese destinate agli investimenti pubblici.

Un diverso andamento è stato tuttavia possibile osservare in Giappone e nel Canada; nel 1962, entrambi questi paesi hanno migliorato la propria posizione verso l'estero. Nel Canada, oltre all'aumento nel risparmio personale, è cresciuto il risparmio del settore pubblico, in seguito, soprattutto, alle misure di emergenza adottate dal governo nel giugno 1962, che comprendevano una riduzione delle spese pubbliche e l'introduzione temporanea di diritti supplementari sulle importazioni. Egualmente significativo è stato l'effetto del danaro meno abbondante e dei saggi d'interesse più elevati per stimolare un cospicuo afflusso di capitali. Anche in Giappone, il miglioramento è stato in ampia misura la conseguenza degli effetti restrittivi dei provvedimenti monetari presi alla metà del 1961, che contribuirono particolarmente a rallentare il ritmo insolitamente rapido dell'accumulazione di scorte.

In termini generali, pertanto, il quadro risparmio/investimenti che emerge è il seguente: nella maggior parte dei paesi dell'Europa continentale, la componente esterna degli investimenti è stata, in ampia misura, eliminata, perchè il risparmio, il cui aumento si è fatto più lento, è stato maggiormente utilizzato all'interno dei singoli paesi. Mentre ciò ha contribuito a consolidare la posizione esterna del Regno Unito e degli Stati Uniti rispetto al Continente, vi è stata una compensazione, soprattutto per gli Stati Uniti, nel passaggio a saldi attivi della bilancia dei pagamenti da parte del Giappone e del Canada.

*Formazione della liquidità interna ed internazionale.* Il deterioramento delle partite correnti delle bilance dei pagamenti di diversi paesi continentali è stato accompagnato da un rallentamento o un'inversione nell'afflusso di oro e valute estere che era continuato per lungo tempo. Dal 1960, le attività nette estere del sistema bancario (compresa la banca centrale) sono rimaste relativamente invariate in Germania e nei Paesi Bassi, mentre in Finlandia e in



<sup>1</sup> I dati sono stati ricavati dalla pubblicazione del F.M.I., *International Financial Statistics*. Le attività nette estere del sistema bancario comprendono oro, valute estere e la posizione netta del paese nel F.M.I. Per Stati Uniti e Regno Unito sono escluse le passività estere a breve termine. Le attività liquide sono costituite da moneta e quasi moneta. <sup>2</sup> Comprende soltanto le attività nette estere della Banca nazionale. <sup>3</sup> In centinaia di miliardi di lire. <sup>4</sup> Per il 1953-58 soltanto le autorità monetarie; per il 1958-62 il sistema bancario nel complesso.

Norvegia sono diminuite (come pure in Danimarca dal 1959). In Italia, Belgio e Svezia, l'espansione delle attività nette estere ha cominciato a rallentare soltanto nel 1962. Tanto in Francia che in Svizzera, le riserve internazionali sono cresciute in misura notevolmente minore nel 1962 che nel 1961. Ma, mentre in Francia il fatto può essere attribuito soprattutto a un cospicuo rimborso anticipato di debito agli Stati Uniti e soltanto, in parte, a una riduzione nel ragguardevole avanzo conseguito nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, la variazione concernente la Svizzera è dovuta a più cause: a un più elevato disavanzo delle partite correnti, a una minore uscita netta di capitali a lungo termine e a una minore entrata netta di capitali a breve termine. Soltanto in Austria, l'incremento nelle riserve è da ascrivere a un notevole miglioramento delle partite correnti.

D'altra parte, negli ultimi due anni, la formazione della liquidità interna (cioè, moneta e quasi moneta) ha continuato a espandersi press'a poco con lo stesso ritmo. Ma invece di essere basata, in ampia misura, come nel passato, sull'acquisto di attività nette estere, questa espansione è venuta a dipendere maggiormente da quella del credito interno. Data la portata generale di questo mutamento, esso segna un nuovo capitolo nella recente storia finanziaria dell'Europa continentale.

Il nesso fra liquidità interna e internazionale sta soprattutto nel fatto che le variazioni negli averi in oro e nelle riserve valutarie della banca centrale sono accompagnate, quando manchino misure compensatorie, da variazioni equivalenti nella base creditizia del sistema bancario. Simili variazioni sono quindi di solito associate a variazioni di ampiezza assai maggiore nel credito bancario e nella liquidità interna. Ma, mentre esiste quindi un legame strutturale fra liquidità interna e internazionale, il rapporto che effettivamente emerge non è nè fisso, nè necessario, perchè le autorità monetarie intervengono di continuo per compensare, o aumentare, l'influenza dei movimenti delle riserve sulla base creditizia. L'ampiezza di tale intervento dipende dal complesso di obiettivi interni ed esterni che la politica monetaria persegue, compreso il mantenimento di un adeguato livello di riserve.

Alla luce di quanto precede è interessante osservare il grafico, nel quale è riportato l'andamento dei due ordini di grandezza durante l'ultimo decennio, in un certo numero di paesi. Considerando il periodo 1953-62 nel complesso, la liquidità internazionale è cresciuta, approssimativamente, con lo stesso saggio medio della liquidità interna in Svizzera, Paesi Bassi, Austria, Belgio, Svezia e Regno Unito e, in misura minore, in Germania e Finlandia. In Francia e Italia, paesi in cui la ricostituzione delle riserve valutarie dovette partire da livelli relativamente bassi, esse sono aumentate in proporzione assai più sensibile. Nel Canada, in regime di cambio flottante, le riserve in valuta estera subirono modeste variazioni fino al 1960, ma, nella prima metà del 1962, si sviluppò una crisi valutaria dovuta a un indebolimento del cambio intervenuto nel 1961. Dopo l'introduzione, nel maggio 1962, di una parità di cambio ad un livello più basso e l'adozione, nel mese di giugno, di un piano di stabilizzazione da parte del governo, le attività nette estere sono aumentate notevolmente.

Esaminando i movimenti di breve periodo, si constata che le variazioni nel saggio di espansione della liquidità interna hanno manifestato la tendenza a essere collegate con le fluttuazioni nelle riserve internazionali, sebbene con sfasamenti nel tempo. Per esempio, gli incrementi insolitamente cospicui che, nel 1958-60, vennero registrati nelle riserve di numerosi paesi dell'Europa occidentale, furono accompagnati, nel 1959-60, da un'accelerazione nell'incremento della liquidità interna, mentre l'attività creditizia in ciascun paese si espandeva rapidamente. Con l'aiuto di politiche di facile accesso al credito, tale incremento accelerato si protrasse nel 1960-62, contribuendo così a rallentare o arrestare, durante lo stesso periodo, l'aumento delle riserve in alcuni paesi.

Nell'ultimo decennio, per quanto riguarda i due paesi a moneta-chiave, Stati Uniti e Regno Unito, soltanto nel secondo paese citato si è notata l'esistenza di un rapporto abbastanza stretto fra tendenze della liquidità internazionale e tendenze della liquidità interna. In entrambi i casi occorre, naturalmente, tener conto delle variazioni nelle passività liquide verso altri paesi, che non sono comprese nel grafico. Nel Regno Unito, dal 1953 al 1962, tali passività hanno tuttavia registrato soltanto scarse variazioni, sicchè gli averi in oro e le riserve valutarie di questo paese (più la sua posizione netta nel F.M.I.) sono passati dal 27 al 34 % del totale degli averi in sterline dell'estero: miglioramento che è proporzionato all'incremento della liquidità interna.

D'altra parte, negli Stati Uniti, paese nel quale all'inizio le riserve auree erano elevatissime e le passività estere in dollari ancora relativamente modeste, il drenaggio di oro, che è in corso dal 1957, è stato accompagnato da un aumento senza interruzione della liquidità interna, che è andato accelerando nel 1961-62. Ciò è soprattutto dovuto al fatto che la politica monetaria ha dato, in ampia misura, la priorità ai problemi di carattere interno. In primo luogo, dal 1957, le autorità della Riserva federale hanno mantenuto la base creditizia del sistema bancario pressochè costante, mediante acquisti netti di titoli governativi (\$6,7 miliardi) che sono stati sufficienti per compensare gli effetti deflatori del deflusso netto di oro (\$6,8 miliardi). Secondariamente, attraverso riduzioni nelle riserve obbligatorie, la base creditizia stabile è stata resa adeguata a un crescente volume di disponibilità liquide (cioè, mezzi di pagamento più depositi vincolati), che, nel quinquennio terminato alla fine del 1962, sono cresciute di \$53 miliardi, raggiungendo il livello di \$247 miliardi. Per quanto riguarda la liquidità internazionale, il totale delle riserve auree (più la posizione netta nel F.M.I.) è sceso progressivamente dal 230 % delle passività in dollari verso altri paesi a breve termine nel 1953 all'82 % dieci anni più tardi.

In termini generali si può pertanto dire che, nello scorso decennio, ha avuto luogo una radicale e, tutto sommato, desiderabile redistribuzione delle riserve valutarie internazionali. In aggiunta, per l'Europa occidentale, che durante il suddetto periodo ha registrato una rapida espansione economica, gli incrementi delle riserve hanno contribuito, quasi automaticamente, ad alimentare l'espansione che si è verificata nella liquidità interna. Ma poichè, nel futuro, non si potrà contare su di un afflusso di riserve su scala analoga,

l'ininterrotta espansione economica dipenderà in misura relativamente più ampia, come è avvenuto negli ultimi due anni, dall'espansione creditizia nei singoli paesi. Conseguentemente, ciò significa che, nel tempo, la liquidità interna tende a crescere in confronto alle riserve di liquidità internazionale. E', pertanto, nel loro interesse che i paesi facciano quanto in loro potere, attraverso innovazioni e adattamenti istituzionali, per stimolare i fondi disponibili ad avviarsi verso impieghi a più lungo termine. Nel 1962, i mercati finanziari in Italia, Francia e Belgio si sono notevolmente consolidati seguendo tali direttive.

*Credito concesso dalle banche al settore privato.* Nell'Europa occidentale, la principale caratteristica dell'espansione del credito bancario, in atto all'incirca dal 1959, è data dal fatto che, rispetto al movimento ascendente del 1952-57, l'accento è andato spostandosi sul credito concesso al settore privato. Come si può rilevare dal grafico a pagina 51, fra i due periodi il mutamento della tendenza è stato massimamente accentuato nel Regno Unito, in Italia, Norvegia e Danimarca. Ma il saggio d'incremento è stato imponente, da qualsiasi punto di vista lo si consideri, anche negli altri paesi dell'Europa occidentale.

Credito concesso dalle banche ai settori privato e pubblico.

Paesi	Crediti verso il settore privato				Crediti verso il settore pubblico			
	Variazioni in percento			Consistenza alla fine del 1962*	Variazioni in percento			Consistenza alla fine del 1962*
	1960	1961	1962		1960	1961	1962	
Austria . . . . .	+ 13,9	+ 13,5	+ 9,1	64,2	+ 28,3	- 8,7	+ 7,7	14,8
Belgio . . . . .	+ 13,8	+ 20,0	+ 16,5	69,3	+ 4,1	+ 12,2	+ 4,0	77,5
Danimarca . . . . .	+ 11,9	+ 11,0	+ 13,1	22,6	- 7,6	- 8,3	- 13,5	1,2
Finlandia . . . . .	+ 20,3	+ 17,8	+ 10,2	7,7	- 2,3	+ 7,3	+ 8,8	0,6
Francia . . . . .	+ 15,3	+ 18,1	+ 19,0	87,2	+ 15,1	- 18,4	+ 2,6	10,6
Germania . . . . .	+ 14,5	+ 17,2	+ 14,8	174,9	+ 8,0	+ 7,4	+ 6,7	41,6
Italia . . . . .	+ 22,6	+ 19,6	+ 25,8	11,7	+ 6,7	+ 3,8	+ 3,0	2,4
Norvegia . . . . .	+ 10,9	+ 11,0	+ 8,3	14,3	+ 1,1	- 0,6	- 1,1	1,8
Paesi Bassi . . . . .	+ 19,9	+ 17,1	+ 10,9	4,8	+ 3,0	- 3,8	- 5,7	2,2
Svezia . . . . .	+ 7,4	+ 3,7	+ 13,9	18,0	- 16,0	+ 0,7	+ 25,8	5,3
Svizzera . . . . .	+ 12,8	+ 13,8	+ 10,8	44,8	+ 4,0	+ 15,4	+ 5,6	1,9
Regno Unito . . . . .	+ 12,8	+ 4,1	+ 9,4	4,5	- 22,5	- 3,6	+ 3,2	2,4
Canada . . . . .	+ 4,7	+ 5,4	+ 10,6	9,1	+ 8,6	+ 18,9	- 8,0	4,3
Giappone . . . . .	+ 21,9	+ 22,0	+ 16,3	12,7	+ 20,9	+ 18,0	+ 6,9	0,5
Stati Uniti . . . . .	+ 5,9	+ 6,1	+ 10,1	141,1	+ 3,2	+ 10,7	+ 5,4	93,6

\* In miliardi di unità monetarie nazionali (Finlandia: marchi nuovi); per Italia e Giappone in migliaia di miliardi.  
Fonte: F.M.I., *International Financial Statistics*.

Un fatto egualmente assai notevole è costituito dal ritmo con cui il credito concesso al settore privato dalle banche ha continuato a espandersi dal 1960, anno in cui, nell'attività economica, furono registrati saggi reali d'incremento elevatissimi. In paesi, quali Belgio, Francia, Italia e Germania, in cui l'economia ha continuato a progredire con ritmo relativamente sostenuto, l'espansione creditizia è stata particolarmente vivace. Tanto in Svezia,

quanto nel Regno Unito, paesi nei quali, nel 1961, era stata adottata una politica monetaria di rigoroso contenimento, la concessione del credito bancario è accelerata nel 1962. Ma, mentre in Svezia, all'inizio dell'anno, le autorità passarono rapidamente a una politica di incentivi positivi, nel Regno Unito l'abbandono della politica di contenimento fu cauto ed ebbe luogo gradatamente nel corso dell'anno. In Svizzera e nei Paesi Bassi, il rallentamento nell'incremento del credito bancario, verificatosi nel 1962, è da attribuire, in parte, non soltanto ai limiti fissati per il saggio di espansione, ma anche alla maggiore disponibilità di fondi sui mercati dei capitali in seguito a una riduzione nelle emissioni di titoli esteri sui mercati interni. Una politica creditizia restrittiva in Finlandia e Norvegia, ma non in Danimarca, ha fatto sì che, nel 1962, l'aumento nella concessione di credito sia stato più modesto.

Per svariate ragioni di ordine istituzionale e per diversità di elementi impiegati nei calcoli statistici, i saggi d'espansione del credito bancario, riportati nel grafico e nella tabella, possono essere posti a confronto soltanto in modo approssimativo. Fra i paesi dell'Europa occidentale si potrà tuttavia constatare che, nello scorso anno, gli scarti fra i saggi d'espansione relativi al credito concesso dalle banche al settore privato sono diventati meno pronunciati. La stessa osservazione può farsi per quanto riguarda gli scarti esistenti fra Europa occidentale, Stati Uniti, Canada e Giappone. In linea generale, questa maggiore uniformità indica una convergenza nelle condizioni in cui si stanno muovendo le singole economie. Ma è forse più ancora il risultato del migliorato equilibrio internazionale (con l'eccezione degli Stati Uniti), che ha provocato in alcuni paesi — Regno Unito, Canada, Giappone, Belgio, Svezia e Paesi Bassi — un migliore adeguamento dei saggi d'interesse e delle politiche creditizie a quelli praticati in altri paesi.

Nell'ultimo anno all'incirca, la sostenutezza della domanda di credito bancario è stata soprattutto dovuta ad ampi spostamenti nelle fonti e negli impieghi di fondi da parte dell'economia. Sebbene, nei paesi continentali dell'Europa occidentale, il saggio d'incremento negli investimenti fissi avesse già incominciato a rallentare, nel 1962 il fabbisogno di fondi per tali investimenti ha di nuovo superato quello dell'anno precedente. D'altra parte, l'accumulazione di scorte è stata sensibilmente minore, tranne che nel Belgio, in Danimarca e in Francia. Complessivamente, tuttavia, l'impiego di fondi per tali scopi ha registrato un incremento assai superiore a quello della disponibilità interna di fondi, sulla quale influi sfavorevolmente la riduzione dei margini di profitto. Nel 1962, le condizioni avverse al finanziamento delle emissioni azionarie furono un ulteriore fattore tendente a fare salire la domanda di credito bancario da parte delle imprese, come pure probabilmente lo fu l'incremento del credito al commercio. L'espansione senza interruzione nel volume degli scambi infine accrebbe la necessità di saldi di cassa.

Sotto taluni aspetti, queste osservazioni di carattere generale non valgono per il Regno Unito e gli Stati Uniti. Nel Regno Unito, la riduzione degli investimenti delle imprese private non finanziarie (risultante da una diminuzione degli investimenti fissi e da una forte contrazione nell'accumulazione di scorte) ha più che compensato la riduzione delle fonti interne di

capitali. Nel 1962, per esempio, la rinnovata espansione nelle anticipazioni bancarie alle imprese, agevolata dalla maggiore disponibilità di fondi e dal minore costo del credito, è stata in ampia misura dovuta alle necessità di capitali di esercizio. Negli Stati Uniti, la ripresa del movimento ascendente dei profitti aziendali, congiuntamente con il costante incremento negli accantonamenti per ammortamenti, è stata approssimativamente pari all'aumento negli investimenti lordi delle imprese. L'accelerazione nel credito concesso dalle banche alle imprese ha trovato la sua contropartita nella accumulazione di attività liquide e nel finanziamento di un'espansione netta del credito al commercio.

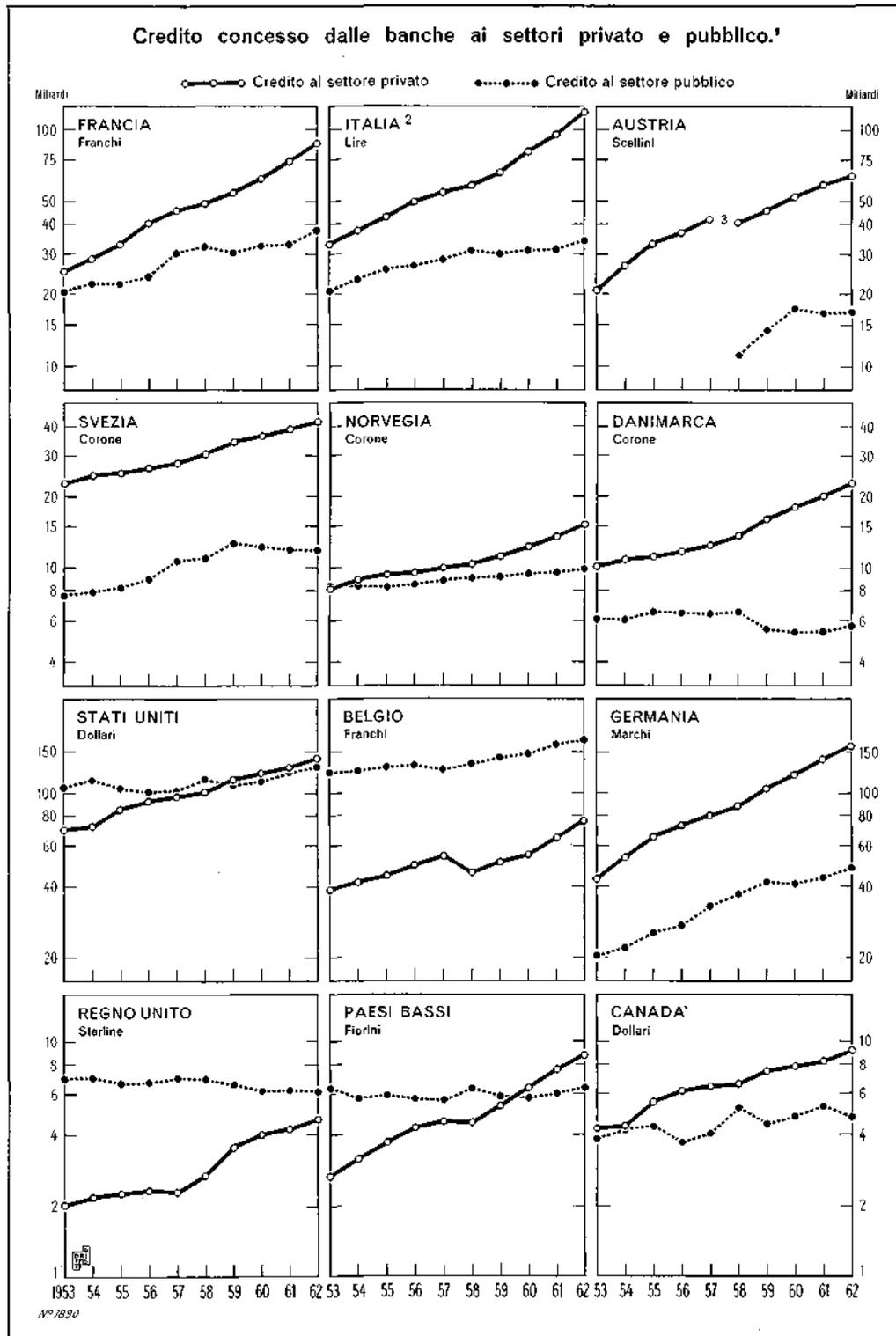
Nel 1962 un'altra caratteristica notevole del credito bancario che, in alcuni casi, ha interessato la concessione di fondi tanto al settore pubblico quanto a quello privato, è stato lo spostamento verso la concessione di credito a più lungo termine. Negli Stati Uniti, per esempio, le banche commerciali hanno aumentato di \$3,9 miliardi i prestiti ipotecari da esse concessi e di \$5,2 miliardi i loro portafogli di titoli emessi dalle autorità statali e locali nonchè dal settore privato, sicchè l'incremento complessivo è stato all'incirca due volte quello registrato nel 1961. In Germania, l'aumento netto dei prestiti a medio e a lungo termine accordati dalle aziende di credito è passato da DM 16,8 miliardi nel 1961 a DM 19,7 miliardi nel 1962, mentre quello del credito a breve termine è sceso da DM 6,3 a 3,7 miliardi. Nei Paesi Bassi, il credito a medio termine concesso dalle banche all'economia privata nel 1962 è aumentato di due volte rispetto al 1961, mentre l'espansione dei prestiti a breve termine è più che dimezzata. In Italia, i portafogli di titoli non governativi delle banche, costituiti soprattutto da emissioni degli istituti di credito specializzato, ma anche dell'industria privata, sono cresciuti di oltre lire 400 miliardi nel 1962 contro soltanto lire 190 miliardi nel 1961. In Francia, i crediti riscontabili a medio termine accordati all'economia sono cresciuti del 15% nel 1962 contro un incremento del 9,4% nel 1961. In Svezia, le banche commerciali hanno aumentato i loro portafogli in obbligazioni (emesse soprattutto da istituti ipotecari e governo) di cor.sv. 1,24 miliardi, mentre nel 1961 tali portafogli si erano ridotti di cor.sv. 340 milioni.

L'espansione nel credito accordato dalle banche al settore privato, congiuntamente con lo spostamento verso la concessione di crediti a più lungo termine, è stata agevolata da tre fattori: 1) la necessità da parte dei governi di fare ricorso al credito bancario è stata quasi ovunque assai limitata; 2) nella maggior parte dei paesi, le autorità monetarie hanno perseguito politiche intese ad accrescere la liquidità, sicchè le banche hanno potuto disporre di cospicui fondi per la concessione di credito; 3) una più accentuata preferenza alla liquidità da parte degli investitori in attività finanziarie ha provocato un aumento nell'aliquota dei fondi disponibili che viene avviata verso le banche di deposito.

*Credito concesso dalle banche al settore pubblico.* Nella maggior parte dei paesi, la concessione di credito da parte del sistema bancario alle autorità pubbliche ha avuto meno importanza nel periodo ascendente 1958-63 che in quello che va

dal 1952 al 1957. In Francia, le necessità finanziarie del Tesoro sono state energicamente contenute in seguito all'introduzione del piano di stabilizzazione, avvenuta nel 1958, e sono state soddisfatte quasi interamente da fonti non bancarie: soprattutto dal piccolo risparmio e con acquisti di buoni del Tesoro da parte del pubblico. In Italia, il fabbisogno di cassa del Tesoro, assai modesto negli anni recenti, è stato più che coperto con le limitate emissioni di titoli e la cessione di buoni del Tesoro, in parte al pubblico, ma in parte anche alle banche per consentire loro di adempiere gli obblighi relativi alle riserve minime. In Germania, paese nel quale tanto il governo federale quanto i *Länder* (governi regionali) hanno, per alcuni anni, goduto di una solida posizione finanziaria, l'espansione nel credito al settore pubblico rispecchia soprattutto i prestiti diretti accordati alle autorità locali e inoltre, nel 1962, l'acquisto di obbligazioni emesse dalle Ferrovie federali e dall'Amministrazione delle poste. Il governo federale è passato da un avanzo di cassa di DM 324 milioni nel 1961 a un disavanzo di DM 1.543 nel 1962, ma quest'ultimo è stato finanziato, in parte, con vendite di titoli a lungo termine al di fuori delle banche. In Svizzera, la Confederazione ha di nuovo registrato un avanzo di cassa nel 1962; il credito delle banche verso il settore pubblico vi è di entità trascurabile. Nel Belgio, sebbene il disavanzo del bilancio pubblico sia andato sensibilmente riducendosi a partire dalla metà circa del 1961, i crediti del sistema bancario verso il settore pubblico hanno continuato ad aumentare; ciò è dovuto, in parte, al fatto che il Tesoro non si è più rivolto per credito a fonti estere, ma a quelle interne e, in parte, all'elevato grado di liquidità delle banche, per cui esse hanno potuto acquistare titoli governativi in più di quelli costituenti la copertura obbligatoria.

In Svezia, i crediti del sistema bancario verso le autorità pubbliche sono diminuiti dal 1959. Dapprima, nel periodo in cui il bilancio pubblico aveva accumulato un cospicuo disavanzo e il governo, per limitare il credito, aveva adottato misure intese a finanziare il disavanzo stesso al di fuori del sistema bancario, le banche commerciali ridussero i loro portafogli di titoli governativi per essere in grado di aumentare il credito al settore privato. Tuttavia, avendo il bilancio pubblico, a partire all'incirca dalla metà del 1961, presentato un cospicuo avanzo, nel 1962 il governo ha ridotto il proprio indebitamento verso la Riksbank e il mercato, mentre, in pari tempo, in seguito all'adozione di una politica di facilitazioni creditizie, le banche commerciali hanno potuto acquistare cospicue quantità di titoli governativi da altri detentori. In Danimarca, paese nel quale, dal 1959, è in vigore una politica di limitazione del credito, il governo ha utilizzato gli avanzi di cassa accumulati negli anni recenti (con l'eccezione dell'anno finanziario 1961-62 in cui venne registrato un disavanzo) soprattutto per migliorare la propria posizione verso la banca centrale. Le banche hanno inoltre ridotto gradatamente i loro crediti verso il governo, essendo così in grado di accordare un maggiore volume di credito al settore privato. Nel 1962, nei Paesi Bassi, essendosi la situazione, prevalente negli anni recenti, capovolta, il governo e le autorità locali hanno ricevuto credito dalle banche per modesti importi. Precedentemente le autorità locali avevano effettuato, attraverso il mercato



<sup>1</sup> I dati sono stati ricavati dalla pubblicazione del F.M.I., *International Financial Statistics*. <sup>2</sup> In centinaia di miliardi di lire. <sup>3</sup> Serie stimate in eccesso fino al 1957, perché comprendono alcuni crediti verso le autorità pubbliche e le banche.

dei capitali, una vasta operazione di consolidamento di debiti a breve termine, mentre il governo aveva prelevato dal mercato, per scopi di sterilizzazione, fondi a lungo termine in misura superiore alle proprie necessità.

Nel Regno Unito, i crediti delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione verso le autorità pubbliche sono andati diminuendo, in ampia misura, dalla fine del 1958 alla metà del 1961; durante questo periodo i loro "investimenti" (costituiti quasi esclusivamente di titoli governativi) caddero dal 29,2 al 13,9% dei depositi lordi. Inoltre, nell'ultima parte di questo periodo, le autorità monetarie, allo scopo di contenere parzialmente l'aumento dei depositi presso le banche e conseguentemente limitare il credito, eseguirono costose operazioni di conversione, lasciando che i saggi d'interesse a lungo termine salissero sensibilmente. Le banche furono anche invitate a collocare fondi presso la Banca d'Inghilterra a titolo di depositi speciali che, alla fine del 1961, ammontarono a quasi £235 milioni. Data questa situazione, l'espansione del credito bancario al settore privato, registrata dal 1960 al 1961, si è verificata soprattutto a scapito dei portafogli di titoli governativi. Con il graduale abbandono della politica di restrizione del credito nel 1962, le banche hanno potuto ricostituire, su scala ridotta, i loro investimenti, che nell'ottobre 1962 erano saliti al 17,1% dei depositi lordi. Nell'aprile 1963, l'aliquota era tuttavia scesa di nuovo al 15,4%.

Negli Stati Uniti, nei cinque anni terminati alla fine del 1962, i crediti del sistema bancario verso le autorità pubbliche sono cresciuti di \$27,5 miliardi: le banche commerciali hanno aumentato i propri crediti verso le autorità statali e locali di \$11,2 miliardi e i loro portafogli di titoli federali di \$8,2 miliardi, mentre gli averi in titoli governativi delle autorità della Riserva federale hanno subito un incremento di \$6,7 miliardi. Nel 1962, gli acquisti di titoli federali effettuati dalle autorità della Riserva federale, per compensare ancora una volta, in parte, l'uscita di oro, sono ammontati a quasi \$2 miliardi. D'altra parte, le banche commerciali hanno ridotto i loro averi in tali titoli di \$0,7 miliardi. Si può pertanto affermare che il disavanzo di cassa del bilancio federale che, nel 1962, è ammontato a circa \$5,7 miliardi, è stato in ampia misura finanziato al di fuori del sistema bancario. Ciò è avvenuto, peraltro, non in seguito all'applicazione di una politica monetaria restrittiva, ma perchè, nello scorso anno, è stato possibile collocare notevoli importi di titoli a breve termine presso istituti finanziari non bancari, autorità statali e locali, nonché non residenti.

*Tendenze nella liquidità.* Come si è già detto, la rapida espansione nel credito al settore privato è stata resa possibile dai bilanci solidi, dalle politiche di facilitazioni creditizie e, nel 1962, dall'accresciuta preferenza alla liquidità da parte del pubblico. L'incidenza e l'importanza degli ultimi due fattori sono rispecchiate nella tabella seguente, in cui figurano le attività liquide in rapporto al prodotto nazionale lordo nel 1953, anno della precedente fase espansionistica in cui, nei paesi continentali dell'Europa occidentale, i saggi d'interesse raggiunsero il loro livello più basso; nel 1957, anno in cui la predetta fase espansionistica toccò il suo vertice e, nel 1962, anno che rappre-

senta una fase avanzata del recente movimento ascendente. Nel primo periodo (1953-57), la liquidità, in questo senso relativo, diminuì in quasi tutti i paesi - con l'eccezione di Germania, Francia e Italia, dove essa probabilmente era stata abbastanza modesta - mentre i saggi d'interesse raggiunsero ovunque livelli elevati. Ma durante il secondo periodo (1958-62), nei paesi continentali dell'Europa occidentale, esclusi quelli scandinavi, si è lasciata sensibilmente aumentare la liquidità, con il risultato che, nel 1962, i saggi d'interesse a lungo termine sono rimasti assai al disotto dei vertici toccati nel 1957 e, con l'eccezione di Paesi Bassi e Svizzera, persino al disotto dei livelli del 1953.

Liquidità e saggi d'interesse a lungo termine.

Paesi	Moneta e quasi moneta in percento del prodotto nazionale lordo			Rendimento medio delle obbligazioni governative a lungo termine (in percento)		
	1953	1957	1962	1953	1957	1962
Belgio . . . . .	45,5	40,5	45,4	4,40	4,69	4,26
Francia . . . . .	30,2	34,1	37,3	5,41	5,92	5,02
Germania . . . . .	25,5	31,2	37,6		7,50	5,90
Italia . . . . .	45,8	53,9	68,3	6,08	6,81	5,25
Paesi Bassi . . . . .	56,4	49,7	60,9	3,43	4,58	4,21
Svizzera . . . . .	116,8	112,9	123,1	2,58	3,64	3,13
Danimarca . . . . .	50,7	47,0	47,9	5,08	5,77	6,32
Norvegia . . . . .	63,7	56,9	54,9	2,72	4,58	4,66
Regno Unito . . . . .	47,3	37,9	32,6	4,08	4,98	6,00
Svezia . . . . .	74,8	70,7	72,6	3,27	4,33	4,40
Stati Uniti . . . . .	47,1	43,4	42,8	2,92	3,47	3,95

D'altra parte, nei paesi scandinavi, nel 1962, i rendimenti a lungo termine sono stati superiori di alquanto al livello del 1957, e nel Regno Unito notevolmente più elevati. Per quanto riguarda la liquidità esterna, la posizione di tutti i paesi, ora menzionati, è stata debole, ma, negli anni 1961 e 1962, Regno Unito e Svezia hanno compiuto progressi sufficienti per consentire una sensibile riduzione nei rendimenti a lungo termine. Sebbene senza alcuna giustificazione di carattere esterno, nel 1962 tali rendimenti sono diminuiti anche negli Stati Uniti in seguito ai cospicui acquisti di titoli a più lungo termine effettuati dalle autorità della Riserva federale e al minor ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese.

Dal 1960, anno in cui l'espansione economica si trovava in una fase avanzata, nella maggioranza dei paesi dell'Europa occidentale le attività liquide sono ulteriormente cresciute in rapporto al prodotto nazionale lordo. In Francia, Italia e Belgio, paesi nei quali l'incremento è stato particolarmente cospicuo, nel 1962-63 le autorità hanno adottato misure per stimolare l'avviamento di capitali verso impieghi a più lungo termine. Le attività liquide, quali sono state definite, sono aumentate in misura minima, oppure diminuite, nei paesi scandinavi e nel Regno Unito, dove per tutto il periodo, o per gran parte di esso, è stata applicata una politica di contenimento del credito.

Negli Stati Uniti, le attività liquide in percento del prodotto nazionale lordo sono aumentate tanto nel 1961 che nel 1962. L'attenuazione della Disposizione Q, a partire dall'inizio del 1962, ha costituito un importante fattore che si è aggiunto alla generale politica creditizia di facilitazioni. Il conse-

**Mezzi di pagamento, quasi moneta e prodotto nazionale lordo.<sup>1</sup>**

Paesi	Anni	Mezzi di pagamento			Quasi moneta <sup>2</sup>	Moneta e quasi moneta	Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	Mezzi di pagamento	Quasi moneta
		Moneta in circolazione	Depositi a vista	Totale					
in miliardi di unità monetarie nazionali							in percento del prodotto nazionale lordo		
Austria . . . . .	1960	18,0	14,5	32,5	37,8	70,3	161,3	20,2	23,4
	1961	19,9	15,3	35,2	42,4	77,6	176,1	20,0	24,1
	1962	21,6	17,0	38,6	49,0	87,6	186,6	20,7	26,3
Belgio . . . . .	1960	122,9	93,9	216,8	41,3	258,1	608,0	35,7	6,8
	1961	128,7	100,2	228,9	48,2	277,1	630,4	36,3	7,6
	1962	136,2	109,4	245,6	56,5	302,1	666,0	36,9	8,5
Danimarca . . . . .	1960	2,7	7,4	10,1	10,6	20,7	41,2	24,3	25,6
	1961	2,9	8,0	10,9	11,4	22,3	45,3	24,0	25,0
	1962	3,1	8,8	11,9	12,4	24,3	50,8	23,5	24,4
Finlandia <sup>3</sup> . . . . .	1960	0,6	0,8	1,4	4,7	6,1	14,3	9,9	32,8
	1961	0,7	0,8	1,5	5,6	7,1	15,8	9,7	35,1
	1962	0,7	0,9	1,6	6,2	7,8	17,0	9,6	36,5
Francia . . . . .	1960	37,1	50,1	87,2	7,8	95,0	296,3	29,4	2,6
	1961	42,2	59,4	101,6	10,9	112,5	319,7	31,8	3,4
	1962	47,6	71,1	118,7	13,0	131,7	353,6	33,6	3,7
Germania . . . . .	1960	20,1	24,7	44,8	57,1	101,9	282,4	15,9	20,2
	1961	22,0	27,0	49,0	64,8	113,8	310,4	15,8	20,9
	1962	23,7	30,4	54,1	72,6	126,7	336,8	16,1	21,5
Italia . . . . .	1960	2.156	4.647	6.803	5.086	11.888	19.078	35,7	26,7
	1961	2.434	5.377	7.811	5.896	13.708	21.083	37,0	28,0
	1962	2.790	6.426	9.216	6.943	16.159	23.655	39,0	29,4
Norvegia . . . . .	1960	3,5	3,7	7,2	11,0	18,3	32,1	22,4	34,6
	1961	3,6	3,9	7,5	11,9	19,4	34,7	21,6	34,3
	1962	4,0	4,2	8,2	12,6	20,8	37,4	22,0	33,6
Paesi Bassi . . . . .	1960	4,8	6,1	10,9	13,0	23,9	42,5	25,7	30,6
	1961	5,2	6,6	11,8	14,6	26,4	44,5	26,6	33,0
	1962	5,6	6,9	12,5	16,3	28,8	47,2	26,5	34,4
Regno Unito . . . . .	1960	2,0	6,9	8,9	.	.	25,4	35,0	.
	1961	2,1	6,9	9,0	.	.	27,0	33,6	.
	1962	2,1	7,0	9,1	.	.	28,1	32,6	.
Svezia . . . . .	1960	6,1	4,9	11,0	36,1	47,1	62,8	17,6	57,5
	1961	6,5	5,3	11,8	37,4	49,2	68,3	17,3	54,8
	1962	6,8	6,0	12,8	40,7	53,5	73,7	17,4	55,2
Svizzera . . . . .	1960	6,7	11,1	17,8	26,5	44,3	36,8	48,4	72,1
	1961	7,3	12,8	20,1	30,0	50,1	40,8	49,4	73,5
	1962	8,0	14,6	22,6	33,6	56,2	45,7	49,5	73,6
Canada . . . . .	1960	1,8	4,0	5,8	7,2	13,0	35,9	16,2	19,9
	1961	1,9	4,5	6,4	7,6	14,0	37,4	17,1	20,2
	1962	2,0	4,7	6,7	8,0	14,7	40,4	16,6	19,7
Stati Uniti . . . . .	1960	29,0	111,9	140,9	69,1	210,0	503,4	28,0	13,7
	1961	29,1	114,0	143,1	78,5	221,6	518,7	27,6	15,1
	1962	30,1	115,9	146,0	91,0	237,0	553,6	26,4	16,4

<sup>1</sup> I dati relativi alla circolazione monetaria e alla quasi moneta sono medie annuali. <sup>2</sup> Comprende soltanto le passività in quasi moneta delle banche di deposito, quali sono definite nelle rassegne monetarie pubblicate dal F.M.I. Per il Regno Unito, i depositi vincolati, che richiedono soltanto un preavviso di sette giorni, sono inclusi nei depositi a vista. <sup>3</sup> Marchi nuovi.

guente incremento dei saggi sui depositi vincolati ha contribuito a una notevole espansione nei depositi stessi che, presso le banche commerciali, sono cresciuti di \$15,6 miliardi (19%), cioè circa due volte l'aumento registrato nel 1961. Un secondo fattore di fondo in questa evoluzione è dato dal cospicuo incremento dei certificati negoziabili di depositi vincolati che le banche avevano introdotti nel 1960, soprattutto per attrarre tali depositi da parte delle società che fino a tale periodo avevano raramente effettuato siffatti depositi presso le banche. Soltanto una parte dell'incremento complessivo dei depositi vincolati verificatosi nel 1962 può essere attribuita a uno spostamento dai depositi a vista.

*Sviluppi sul mercato dei capitali.* Nel 1962, nei paesi continentali dell'Europa occidentale, il totale netto delle nuove emissioni è aumentato, sebbene, nella maggior parte dei casi, in misura minore del credito bancario. Tale fatto rispecchia, fra l'altro, l'accresciuta preferenza alla liquidità da parte del pubblico, che si ricollega alla tendenza meno sicura dell'attività economica e al sensibile declino subito dai valori azionari lo scorso anno. Prendendo in considerazione tuttavia soltanto i titoli emessi dal settore privato nel 1962, l'incremento delle nuove emissioni nette è stato imponente; ciò può essere attribuito soprattutto alla ridotta capacità delle imprese di provvedere con risorse proprie alle loro tutt'ora crescenti necessità di fondi a lungo termine.

A prescindere dall'influenza diffusa che esercita il facile accesso al credito, il più importante fattore che ha agevolato l'espansione delle emissioni del settore privato è stato il limitato ricorso da parte dei governi al mercato dei capitali. In Francia, il Tesoro si è del tutto astenuto dal prelevare fondi sul mercato a lungo termine, mentre in Italia il totale delle emissioni dirette e indirette del Tesoro è stato persino inferiore al livello del 1961. Nei Paesi Bassi, nel 1962, nonostante un deterioramento del bilancio pubblico, il governo ha cessato di prendere a prestito cospicui importi netti sul mercato dei capitali, come aveva fatto in anni recenti, mentre, in Svezia, l'avanzo conseguito nel bilancio ha consentito di rimborsare parte del debito verso il mercato quale elemento di una politica consapevole. Anche in Svizzera, l'ammortamento di debiti a lungo termine da parte della Confederazione ha comportato la restituzione di fondi al mercato dei capitali. La politica fiscale e quella di gestione del debito pubblico hanno facilitato le emissioni private anche in Danimarca, Norvegia e Austria. D'altra parte, in Germania, paese in cui, l'anno scorso, il bilancio di cassa ha registrato un disavanzo, il governo ha fatto ricorso, in più ampia misura, al credito a lungo termine. Se si tiene anche conto del cospicuo aumento nelle emissioni nette effettuate da altre autorità, nel 1962 il settore pubblico ha contribuito per oltre la metà all'incremento delle operazioni sul mercato dei capitali. Nel Belgio, le nuove emissioni del Tesoro sono notevolmente aumentate nel 1962; l'incremento si è verificato con un mercato delle obbligazioni in via di consolidamento ed è il risultato del minore ricorso al credito a breve termine tramite il sistema bancario.

In Svizzera e nei Paesi Bassi, dove l'emissione di titoli esteri sul mercato interno è soggetta a regolamentazione, la riduzione delle emissioni estere ha

**Mercato dei capitali: Nuove emissioni (al netto).**

Paesi	Anni	Settore pubblico			Settore privato <sup>1</sup>			Emissioni estere	Totale
		Governo	Autorità locali e organi pubblici	Totale	Obbligazioni	Azioni	Totale		
miliardi di unità monetarie nazionali									
Belgio . . . . .	1960	15,89 <sup>2</sup>	6,02	21,91	8,49	7,90	16,38	-1,53	36,76
	1961	5,02 <sup>2</sup>	7,17	12,19	12,22	4,83	17,05	-0,01	29,23
	1962	17,90 <sup>2</sup>	.	.	.	6,72	.	.	.
Francia <sup>3</sup> . . . . .	1960	—	0,02	0,02	4,53	2,37	6,90	—	6,92
	1961	—	0,24	0,24	5,32	3,25	8,57	—	8,91
	1962	—	0,16	0,16	5,73	3,99	9,72	—	9,90
Germania . . . . .	1960	0,62 <sup>4</sup>	0,56	1,18	3,16	1,90	5,06	0,05	6,29
	1961	— <sup>4</sup>	0,87	0,87	5,93	2,19	8,12	0,01	9,00
	1962	0,66 <sup>4</sup>	1,80	2,46	7,06	1,51	8,57	0,10	11,13
Italia . . . . .	1960	136	50 <sup>5</sup>	186	631	559	1.190	—	1.376
	1961	5	158 <sup>5</sup>	163	579	532	1.111	27	1.301
	1962	9	77 <sup>5</sup>	86	789	691	1.460	30	1.576
Paesi Bassi . . . . .	1960	0,59 <sup>6</sup>	0,68	1,27	0,14	0,17	0,31	-0,04	1,54
	1961	0,27 <sup>6</sup>	0,18	0,45	0,05	0,13	0,18	0,43	1,06
	1962	-0,09 <sup>6</sup>	0,20	0,11	0,31	0,46	0,77	0,14	1,02
Regno Unito . . . . .	1960	0,09 <sup>6</sup>	0,05	0,14	0,09	0,34	0,43	0,01	0,58
	1961	-0,21 <sup>6</sup>	0,04	-0,17	0,14	0,44	0,58	0,01	0,42
	1962	0,57 <sup>6</sup>	0,14	0,71	0,17	0,26	0,43	—	1,14
Svezia . . . . .	1960	0,65	0,08	0,73	1,01	0,46	1,47	—	2,20
	1961	-0,12	0,05	-0,07	1,51	0,85	2,36	—	2,29
	1962	-0,52	0,23	-0,29	3,04	0,80	3,84	.	3,55
Svizzera . . . . .	1960	-0,30	0,13 <sup>7</sup>	-0,17	0,92 <sup>7</sup>	0,91 <sup>7</sup>	1,83	0,56	2,22
	1961	-0,21	0,05 <sup>7</sup>	-0,16	1,19 <sup>7</sup>	1,23 <sup>7</sup>	2,41	0,86	3,11
	1962	-0,26	0,18 <sup>7</sup>	-0,08	1,11 <sup>7</sup>	1,81 <sup>7</sup>	2,92	0,44	3,28
Stati Uniti . . . . .	1960	0,9 <sup>8</sup>	3,7	4,6	5,0	1,8	6,8	0,7	12,1
	1961	-3,3 <sup>8</sup>	4,7	1,4	5,1	2,7	7,8	0,8	10,0
	1962	1,5 <sup>8</sup>	5,0	6,5	5,0	0,5	5,5	1,0	13,0
Canada . . . . .	1960	0,67 <sup>10</sup>	0,76	1,43	0,32	0,17	0,49	—	1,92
	1961	1,11 <sup>10</sup>	1,14	2,25	0,35	0,22	0,57	—	2,82
	1962	0,78 <sup>10</sup>	0,88	1,66	0,31	0,25	0,56	—	2,22

<sup>1</sup> Compresa le emissioni degli istituti di credito semipubblici e delle industrie nazionalizzate. <sup>2</sup> Variazione nell'indebitamento diretto a medio e a lungo termine. L'importo per il 1962 esclude la conversione effettuata in dicembre in obbligazioni non negoziabili di una parte degli averi che le banche sono tenute a impiegare in determinate categorie di certificati del Tesoro emessi nel 1957. <sup>3</sup> Emissioni lordo. <sup>4</sup> Variazioni negli averi del mercato in prestiti obbligazionari e obbligazioni del Tesoro a premio. Escluso, per il 1961, l'"Entwicklungshilfe-Anleihe", le cui sottoscrizioni speciali hanno riportato DM 1,18 miliardi. <sup>5</sup> Compreso il credito indiretto al Tesoro. <sup>6</sup> Esclusi i pagamenti anticipati in conto sottoscrizioni. <sup>7</sup> Compresa le emissioni collocate privatamente. <sup>8</sup> Variazioni nel debito negoziabile (esclusi i buoni del Tesoro) detenuto dal pubblico. <sup>9</sup> Variazioni negli averi del pubblico di debito negoziabile con scadenza di uno o più anni. <sup>10</sup> Non compresi nei bilanci pubblici.

rappresentato, l'anno scorso, un ulteriore importante fattore che ha contribuito ad accrescere la disponibilità di capitali per l'industria nazionale.

Pertanto, nel 1962, nei paesi dell'Europa continentale, e soprattutto nei due or ora menzionati, l'attività, per quanto riguarda le emissioni del settore privato, è stata assai vigorosa, essendo progredita di pari passo con l'andamento del credito bancario. L'emissione netta di azioni da parte del settore privato è stata inferiore soltanto in Germania e Svezia, ma notevolmente più elevata in Francia, Italia, Paesi Bassi e Svizzera. In tutti i paesi, con l'eccezione della Svizzera, le emissioni di obbligazioni sono pure aumentate sensibilmente.

Per contro, nel Regno Unito e negli Stati Uniti, le nuove emissioni del settore privato si sono considerevolmente ridotte nel 1962; la maggiore con-

trazione si è verificata nelle emissioni di azioni. In entrambi i paesi, la disponibilità di fondi interni in rapporto alle necessità per gli investimenti ha costituito un fattore che, in aggiunta al crollo dei prezzi azionari, ha limitato la richiesta di fondi per nuove emissioni. D'altra parte, l'afflusso globale di fondi al mercato dei capitali ha subito un cospicuo incremento, soprattutto nel Regno Unito. Nel 1962, con un mercato in via di consolidamento per quanto concerne i titoli a reddito fisso, soprattutto dopo la metà dell'anno, le autorità monetarie britanniche hanno potuto collocare presso il pubblico (comprese le banche) non meno di £574 milioni di titoli governativi. Anche le autorità locali che, fino allora, avevano dovuto, in ampia misura, fare ricorso a prestiti a breve termine sui quali pagavano elevati saggi d'interesse, hanno potuto prelevare un considerevole volume di fondi attraverso la vendita di emissioni negoziabili.

Negli Stati Uniti, la politica di mercato aperto e quella di gestione del debito pubblico avevano, nel 1961, contribuito a una riduzione netta di \$3,3 miliardi negli averi del pubblico in titoli negoziabili a più lungo termine, agevolando così considerevolmente le nuove e cospicue emissioni effettuate, nello stesso periodo, dalle imprese. Nel 1962 peraltro, mentre il fabbisogno di capitali da parte delle imprese si è alquanto ridotto e i rendimenti a lungo termine hanno manifestato la tendenza a diminuire, la consistenza di titoli governativi a termine più lungo è cresciuta di \$1,5 miliardi. L'incremento si è verificato contemporaneamente alle ampie operazioni anticipate di conversione, intraprese allo scopo di prolungare la durata media del debito pubblico. Nel 1962, le emissioni nette delle autorità statali e locali hanno di nuovo raggiunto un livello senza precedenti e — fattore che crea sempre maggiori perturbazioni nella bilancia dei pagamenti — le emissioni estere sul mercato dei capitali americano hanno raggiunto l'importo di \$1 miliardo, cioè, un volume più che doppio di quello dell'anno precedente.

#### **Politiche finanziarie e loro obiettivi.**

In numerosi paesi continentali, durante l'espansione del 1960-62, un bilancio pubblico alquanto restrittivo è stato accompagnato, per caso o deliberatamente, da politiche monetarie improntate a relative facilitazioni; lo stesso vale per il Regno Unito nel 1962. La politica degli Stati Uniti, dal 1960 in poi, ha presentato queste stesse caratteristiche generali, poichè, con le aliquote tributarie in vigore, il bilancio (sulla base dei conti nazionali) ha registrato avanzi o soltanto modesti disavanzi, pur essendo la produzione notevolmente inferiore al livello di pieno impiego. Quando la domanda per investimenti è sostenuta, questa combinazione di misure adottate dalle autorità contribuisce ad una espansione rapida e stabile, perchè l'avanzo di bilancio va ad aumentare il risparmio nazionale globale. L'altra condizione necessaria è che costi e prezzi siano concorrenziali sul piano internazionale, allo scopo di mantenere l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti. Per entrambe queste ragioni, negli anni recenti, le condizioni per l'espansione sono state favorevoli sul Continente più che nel Regno Unito e assai più che negli Stati Uniti.

Ma quando le forze di mercato sono insufficienti non esiste alternativa adeguata se non quella di una politica deliberatamente adattata alla situazione di mercato esistente. Questo obiettivo può essere conseguito in diversi modi: 1) la politica può essere orientata allo scopo di utilizzare l'elevato potenziale di risparmio dell'economia, effettuando investimenti pubblici, concedendo incentivi fiscali agli investimenti privati o compensando un saldo attivo verso l'estero con esportazioni di capitali. Anche sotto questi aspetti, le premesse necessarie per una politica diretta a conseguire un'espansione stabile sono state meno favorevoli negli Stati Uniti che nell'Europa occidentale; 2) la politica può avere l'obiettivo di contrarre il risparmio globale attraverso riduzioni fiscali o aumenti dei consumi pubblici. Le misure politiche stanno orientandosi verso queste direttive tanto negli Stati Uniti quanto nel Regno Unito, sebbene in quest'ultimo paese si faccia ricorso anche all'incremento degli investimenti nel settore pubblico.

Quali che siano i mezzi scelti per conseguire il pieno impiego e l'espansione, è essenziale che, in regime di convertibilità, la politica monetaria sia compatibile con il fabbisogno di liquidità internazionale del paese. La ragione fondamentale di ciò è che i saggi d'interesse influiscono sulla direzione e sulle modalità secondo le quali i fondi si muovono fra i diversi paesi e all'interno di ciascuno di essi, più che sul volume degli investimenti di capitali. Quando la necessità di orientare verso l'estero la politica monetaria fa sì che le autorità si trovino di fronte ad un contrasto fondamentale fra gli obiettivi perseguiti, è indispensabile che esse facciano un impiego più flessibile di altri strumenti di politica volti a scopi interni. In siffatte circostanze, una delle virtù della politica monetaria, cioè la facilità con cui essa può venire adattata ad una determinata situazione, può diventare un ostacolo, se si fa assegnamento sulla politica monetaria in sostituzione di strumenti più idonei a essere usati per scopi interni.

*Stati Uniti.* Negli ultimi dodici mesi, la politica fiscale ha cominciato a muoversi in nuove e promettenti direzioni. Nel luglio 1962, le disposizioni del Tesoro che regolano gli accantonamenti per ammortamenti sono state rese più favorevoli, in settembre è stata approvata una legge che consente una modesta spesa per opere pubbliche, in ottobre è stato introdotto il credito tributario del 7% sulle spese per nuovi impianti e attrezzature industriali e, nel gennaio 1963, il Presidente ha proposto una notevole riduzione delle aliquote tributarie per le persone fisiche e le società.

Fino ad oggi, tuttavia, le autorità monetarie hanno dovuto fronteggiare il persistente contrasto fra obiettivi interni ed esterni. La situazione di sottoccupazione dell'economia e il ritardo con cui vengono pagati i debiti per imposte hanno fatto sì che il Tesoro abbia di nuovo registrato un disavanzo di cassa che, per l'anno civile 1962, è ammontato a \$5,7 miliardi, ossia è stato alquanto inferiore a quello del 1961, che fu di \$6,8 miliardi. Contemporaneamente, la liquidità bancaria ha continuato a ridursi in connessione con il deflusso di oro che, nel 1962, è stato di quasi \$900 milioni. Data questa situazione di mercato, le autorità monetarie hanno deciso di mantenere la

concessione di crediti, all'interno del paese, facile e poco onerosa, sostenendo, in pari tempo, i saggi d'interesse a breve termine, allo scopo di scoraggiare l'uscita di capitali.

Questo duplice obiettivo si rispecchia nella scelta delle misure applicate. Per sostenere le riserve bancarie, le autorità della Riserva federale hanno aumentato di quasi \$2 miliardi i loro portafogli di titoli governativi, i quali hanno generalmente una scadenza superiore ad un anno. Inoltre, al fine di contenere al massimo la pressione in diminuzione esercitata sui saggi d'interesse a breve termine e promuovere contemporaneamente la concessione di crediti a più lungo termine da parte delle banche, la Riserva federale ha aumentato la liquidità bancaria attraverso riduzioni delle riserve obbligatorie per i depositi vincolati e a risparmio, la cui aliquota è stata portata, nell'ottobre-novembre 1962, dal 5 al 4%. Anche l'attenuazione della Disposizione Q, a partire dal 1° gennaio 1962, che consentì di corrispondere saggi d'interesse fino al 3,5% sui depositi a risparmio e vincolati con scadenza a sei e più mesi e fino al 4% sui fondi depositati per un anno e oltre, ha avuto un duplice effetto. Sul piano esterno, i saggi più elevati hanno offerto un incentivo ai non residenti a tenere depositi vincolati, mentre, su quello interno, essi hanno risparmiato le riserve bancarie (attraendo fondi verso depositi per i quali erano richieste riserve obbligatorie estremamente basse) e hanno stimolato la concessione di crediti bancari a più lungo termine. Infine, in base a un emendamento del Congresso, introdotto nella legge sulla Riserva federale, per un periodo di tre anni, a partire dall'ottobre, sono stati sospesi i limiti posti dalla Disposizione Q al pagamento di saggi d'interesse sui depositi vincolati di organi ufficiali esteri.

Nel 1962, il Tesoro ha continuato a finanziare, con gli stessi obiettivi, il suo fabbisogno di cassa, prevalentemente attraverso l'emissione di buoni del Tesoro. Tuttavia, a causa dell'accresciuta domanda per questo tipo di carta da parte di istituti finanziari non bancari, governi statali e autorità locali, nonché acquirenti esteri, gli averi del settore privato (escluse le banche) hanno segnato un incremento di \$5,3 miliardi (cioè, circa pari al disavanzo di cassa), mentre quelli delle banche commerciali sono diminuiti lievemente. Contemporaneamente, il Tesoro riusciva a prolungare, soprattutto attraverso operazioni anticipate di conversione, la scadenza media dei titoli del debito pubblico, con la conseguenza che, nel 1962, il debito con scadenza fino ad un anno è cresciuto soltanto di \$1,7 miliardi.

Sebbene queste tecniche siano state adottate per tener conto di considerazioni di carattere internazionale, la politica monetaria si è orientata soprattutto a rendere facile l'accesso al credito. I fondi netti prelevati dai settori non finanziari hanno raggiunto il livello senza precedenti di \$58 miliardi, ossia hanno superato del 20% l'importo del 1961 e del 10% il vertice precedente del 1959. I crediti concessi dalle banche commerciali e i loro investimenti hanno contribuito con quasi un terzo a questo totale, essendo aumentati di oltre il 9% nel 1962. La maggior parte dell'espansione del credito bancario è dovuta all'aumento dei depositi vincolati che sono cresciuti di \$15,6 miliardi (19%), mentre i depositi a vista hanno subito un incremento di appena \$1,5 miliardi.

Per la maggior parte del 1962, le autorità monetarie hanno fornito fondi addizionali in misura sufficiente per mantenere le riserve libere delle banche (cioè, eccedenza delle riserve meno il credito ottenuto dalla banca centrale) al livello di circa \$400 milioni. Tuttavia, in seguito a decisione presa dall' "Open Market Committee" il 18 dicembre, si è consentito che tali riserve scendessero a circa \$300 milioni. Durante il periodo, il saggio di sconto è stato mantenuto al 3%, minimo della fase di recessione al quale era sceso nell'agosto 1960. Il rendimento medio dei buoni del Tesoro a tre mesi, che era salito al 2,60% nel dicembre 1961, ha raggiunto il 2,87% nel dicembre 1962. Il rendimento delle obbligazioni governative a lungo termine è invece diminuito lentamente, soprattutto nella seconda metà del 1962, toccando il 3,87% nel dicembre contro il 4,06% l'anno precedente. Nel primo trimestre del 1963, con la ripresa dell'attività economica i rendimenti a breve e a lungo termine sono alquanto aumentati.

Variazioni nei saggi ufficiali di sconto dal 1960.

Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto %	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto %	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto %
<b>Austria</b>		<b>Germania</b>		<b>Regno Unito</b>	
23 aprile 1959 . . . . .	4 ½	23 ottobre 1959 . . . . .	4	20 novembre 1958 . . . . .	4
17 marzo 1960 . . . . .	5	3 giugno 1960 . . . . .	5	21 gennaio 1960 . . . . .	5
<b>Belgio</b>		11 novembre 1960 . . . . .	4	23 giugno 1960 . . . . .	6
24 dicembre 1959 . . . . .	4	20 gennaio 1961 . . . . .	3 ½	27 ottobre 1960 . . . . .	5 ½
4 agosto 1960 . . . . .	5	5 maggio 1961 . . . . .	3	8 dicembre 1960 . . . . .	5
24 agosto 1961 . . . . .	4 ½	<b>Giappone</b>		28 luglio 1961 . . . . .	7
28 dicembre 1961 . . . . .	4 ½	2 dicembre 1959 . . . . .	7,30	5 ottobre 1961 . . . . .	6 ½
18 gennaio 1962 . . . . .	4 ½	24 agosto 1960 . . . . .	6,935	2 novembre 1961 . . . . .	6
22 marzo 1962 . . . . .	4	26 gennaio 1961 . . . . .	6,57	8 marzo 1962 . . . . .	5 ½
9 agosto 1962 . . . . .	3 ½	29 settembre 1961 . . . . .	7,30	22 marzo 1962 . . . . .	5
6 dicembre 1962 . . . . .	3 ½	27 ottobre 1962 . . . . .	6,93	26 aprile 1962 . . . . .	4 ½
<b>Canada</b>		27 novembre 1962 . . . . .	6,57	3 gennaio 1963 . . . . .	4
24 giugno 1962 <sup>1</sup> . . . . .	6	20 marzo 1963 . . . . .	6,205	<b>Spagna</b>	
8 settembre 1962 . . . . .	5 ½	20 aprile 1963 . . . . .	5,84	3 agosto 1959 . . . . .	6 ½
12 ottobre 1962 . . . . .	5	<b>Grecia</b>		1° aprile 1960 . . . . .	5 ½
13 novembre 1962 . . . . .	4	1° ottobre 1959 . . . . .	9	9 giugno 1961 . . . . .	5
6 maggio 1963 . . . . .	3 ½	1° aprile 1960 . . . . .	7	<b>Stati Uniti</b>	
<b>Danimarca</b>		1° novembre 1960 . . . . .	6	11 settembre 1959 . . . . .	4
19 settembre 1959 . . . . .	5	17 gennaio 1963 . . . . .	5 ½	10 giugno 1960 . . . . .	3 ½
26 gennaio 1960 . . . . .	5 ½	<b>Irlanda</b>		12 agosto 1960 . . . . .	3
23 maggio 1961 . . . . .	6 ½	28 novembre 1958 . . . . .	4 ½	<b>Svezia</b>	
<b>Finlandia</b>		29 gennaio 1960 . . . . .	4 ½	3 maggio 1958 . . . . .	4 ½
1° aprile 1959 . . . . .	6 ½	30 giugno 1960 . . . . .	5 ½	15 gennaio 1960 . . . . .	5
30 marzo 1962 . . . . .	8	3 novembre 1960 . . . . .	5 5/16 <sup>3</sup>	6 aprile 1962 . . . . .	4 ½
28 aprile 1962 . . . . .	7	<b>Islanda</b>		8 giugno 1962 . . . . .	4
<b>Francia</b>		2 aprile 1952 . . . . .	7	18 gennaio 1963 . . . . .	3 ½
23 aprile 1959 . . . . .	4	22 febbraio 1960 . . . . .	11	<b>Turchia</b>	
6 ottobre 1960 . . . . .	3 ½	29 dicembre 1960 . . . . .	9	6 giugno 1956 . . . . .	6
		<b>Paesi Bassi</b>		29 novembre 1960 . . . . .	9
		16 novembre 1959 . . . . .	3 ½	1° luglio 1961 . . . . .	7 ½
		25 aprile 1962 . . . . .	4		
		8 gennaio 1963 . . . . .	3 ½		

<sup>1</sup> Precedentemente il saggio di sconto veniva determinato ogni giovedì allo 0,25% sopra l'ultimo saggio medio registrato all'asta per i buoni del Tesoro. <sup>2</sup> Saggio base di risconto. <sup>3</sup> Dal novembre 1960, il saggio di risconto per i buoni del Tesoro viene determinato mensilmente.

*Regno Unito.* La politica fiscale più restrittiva adottata nel quadro del piano di emergenza del luglio 1961 è stata consolidata e proseguita con il bilancio pubblico dell'aprile 1962. Su questo sfondo, e ogniqualvolta le con-

dizioni esterne lo hanno consentito, gli interventi delle autorità monetarie sono stati diretti soprattutto, fino alla primavera del 1962, a portare i saggi d'interesse a breve termine a livelli più normali e più uniformi rispetto a quelli degli altri centri finanziari. Verso la fine di aprile 1962, il saggio ufficiale di sconto era stato ridotto, in cinque tempi, al 4,5%, dal livello del 7% al quale era stato innalzato nel luglio precedente. Durante i primi cinque mesi del 1962, i depositi netti delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione (rettificati per variazioni stagionali) sono aumentati sensibilmente, mentre l'incremento delle loro anticipazioni è stato oltremodo modesto. Siccome, inoltre, la produzione stava crescendo con ritmo moderato, mentre la posizione della bilancia dei pagamenti di base non era così salda come sarebbe stato desiderabile, non furono adottati provvedimenti per aumentare la liquidità bancaria o attenuare le restrizioni qualitative applicate alla concessione del credito bancario. Difatti, dato che il mercato per i titoli di prim'ordine cominciava a mostrare sintomi di maggiore fermezza, durante questo periodo le autorità collocarono notevoli quantità di titoli governativi presso il pubblico (compresi i detentori esteri). Sebbene, alla fine di maggio 1962, il rendimento del Consolidato 2,5% fosse del 6,15%, cioè ben al disotto del livello del 6,57% di fine dicembre 1961, esso era ancora relativamente elevato.

All'inizio di giugno tuttavia, mentre la spesa per i consumi stava crescendo soltanto lentamente e i prezzi dei valori azionari si erano notevolmente ridotti, vennero prese numerose misure per concedere un più ampio margine di libertà all'attività creditizia all'interno del paese. I depositi speciali delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione presso la Banca d'Inghilterra furono diminuiti dal 3 al 2% dei loro depositi e quelli delle banche scozzesi dall'1,5 all'1%, sicchè vennero svincolati £76 milioni di fondi liquidi. Contemporaneamente, le autorità comunicarono alle banche che avrebbero tollerato la concessione di crediti alquanto più ampi destinati al finanziamento dei consumi. A questo proposito, il versamento iniziale per gli acquisti rateali di tutti i beni, esclusi gli autoveicoli, fu ridotto dal 20 al 10%.

Durante i mesi estivi, in seguito al crollo delle quotazioni dei valori azionari, il mercato dei titoli di prim'ordine divenne il centro di un'intensa attività. A causa della vivacissima domanda di titoli a reddito fisso, i rendimenti diminuirono sensibilmente. L'adeguamento venne accelerato dal fatto che le autorità dichiararono che non si sarebbero opposte ad una riduzione dei saggi d'interesse a lungo termine a livelli più normali. Dall'inizio di giugno all'inizio di ottobre, il rendimento del Consolidato 2,5% scese dal 6,20 al 5,59%. Soltanto durante il terzo trimestre, le vendite ufficiali di titoli governativi al pubblico totalizzarono non meno di £207 milioni, contribuendo così a rallentare la flessione nei rendimenti e a prolungare la durata dei titoli del debito pubblico.

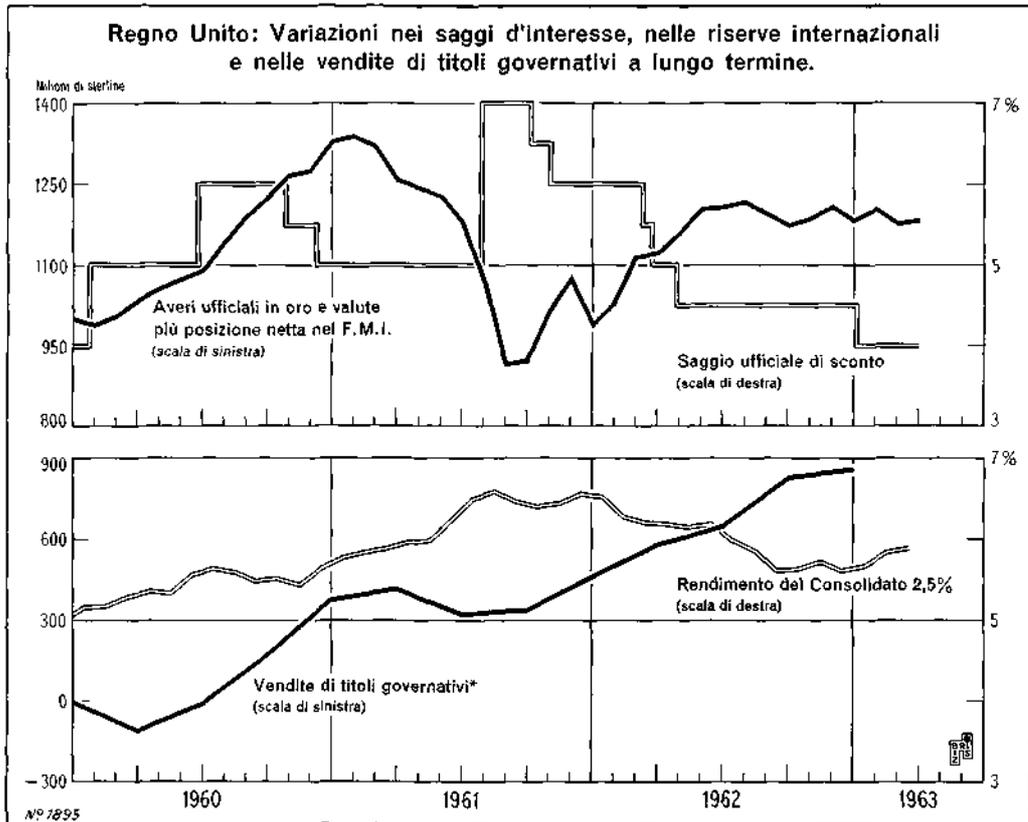
A questo punto, le autorità adottarono misure per eliminare la maggior parte delle restrizioni creditizie ancora in vigore. Il 27 settembre venne annunciato lo svincolo di un altro terzo dei depositi speciali delle banche e il 3 ottobre è stato ritirato l'invito diramato nel luglio 1961 alle banche e

ad altre istituzioni finanziarie di contenere rigorosamente la concessione di credito a determinati settori. Successivamente, il 29 novembre venne comunicato che l'ultima parte dei depositi speciali detenuti presso la Banca d'Inghilterra sarebbe stata svincolata in dicembre. Dopo ciascuno svincolo dei suddetti depositi si notò una certa accelerazione nelle anticipazioni, che aumentarono sensibilmente (rettificate per variazioni stagionali) nella seconda metà dell'anno. Durante questo periodo, l'andamento del mercato dei titoli di prim'ordine contribuì tuttavia a contenere l'espansione dei depositi entro modesti limiti.

Nell'anno terminato alla metà di dicembre 1962, il disavanzo generale del Tesoro è ammontato soltanto a £76 milioni contro £338 milioni nel 1961. Tale disavanzo è stato, in ampia misura, superato dalla disponibilità di fondi a termine più lungo: perchè le autorità riuscirono non soltanto a collocare £574 milioni di titoli governativi presso il pubblico, ma vi fu anche un cospicuo afflusso di fondi in seguito alla vendita di certificati di risparmio per £113 milioni e di fondi fuori bilancio per £129 milioni. L'ampia disponibilità di fondi è stata, in parte, utilizzata per finanziare transazioni nette verso l'estero (non comprese nel bilancio vero e proprio), che, lo scorso anno, hanno incluso cospicui rimborsi al F.M.I. La parte restante della contropartita è costituita dallo svincolo dei depositi speciali (circa £230 milioni) e da una sensibile riduzione degli averi privati in buoni del Tesoro (£334 milioni), soprattutto di quelli detenuti da istituzioni non bancarie.

Nell'autunno del 1962, contemporaneamente all'eliminazione delle restrizioni creditizie ancora in vigore, ha avuto inizio l'introduzione di numerose misure fiscali dirette a promuovere l'espansione economica. Questi mutamenti, che si sono rispecchiati nel bilancio dell'aprile 1963 e sono stati da esso intensificati, hanno nettamente spostato sulla politica fiscale l'onere di stimolare positivamente l'economia. In complesso, esse sono consistite in una organica combinazione di accresciute spese pubbliche, tanto in conto capitali quanto ordinarie (compreso un aumento delle prestazioni della sicurezza sociale), più ampie deduzioni per investimenti e riduzioni delle imposte dirette e indirette personali.

Il Regno Unito costituisce un importante esempio di un paese, nel quale, in anni recenti, le autorità non hanno dimostrato alcuna riluttanza ad usare, in caso di necessità, lo strumento della politica dei saggi d'interesse. Per esempio, nella prima metà del 1960, con un bilancio pubblico come quello del 1959 intonato all'espansione, il saggio ufficiale dello sconto è stato aumentato, in due fasi, dal 4 al 6% come lo furono, in misura sostanziale, anche i saggi a lungo termine. Questi incrementi sono stati accompagnati da una forte espansione delle riserve internazionali e da un accentuato consolidamento del mercato dei titoli di prim'ordine (al quale sono stati attratti anche fondi esteri), per cui, a tempo debito, il saggio ufficiale di sconto ha potuto di nuovo essere adeguato in diminuzione. La stessa successione di eventi si è manifestata a partire dal 1961: in luglio, nel pieno di una crisi valutaria provocata dalle rivalutazioni monetarie verificatesi in marzo sul Continente, il saggio ufficiale di sconto fu portato al 7%.



\* Vendite cumulative di titoli governativi a più lungo termine al di fuori del sistema bancario.

Per quanto necessarie, fluttuazioni così ampie nei saggi d'interesse hanno di per sé caratteristiche indesiderate, perchè comportano periodi di restrizioni e facilitazioni finanziarie nettamente contrastanti fra loro e, alla lunga, tendono anche a indebolire il mercato delle obbligazioni governative. Perciò, per ragioni non del tutto identiche a quelle valide per gli Stati Uniti, anche le autorità britanniche si trovano a dover affrontare la necessità di fare un uso più efficace di politiche alternative, allo scopo di impedire che il meccanismo monetario venga periodicamente assoggettato a un carico eccessivo. Si sente soprattutto il bisogno di un'adeguata politica dei redditi, intesa a rafforzare alla base la capacità concorrenziale del paese sui mercati esteri. Recentemente, la politica fiscale è stata impiegata in modo più positivo e relativamente più flessibile. A questo proposito, il bilancio per l'anno finanziario 1963-64 dovrebbe fornire un vigoroso stimolo all'economia interna, senza essere in sé suscettibile, come sembra probabile, di provocare tensioni interne, sebbene sia difficile poter fare previsioni sui suoi effetti esterni e, in generale, sulle prospettive verso l'estero. Nonostante questa evoluzione nel campo degli strumenti per politiche alternative, le autorità non devono esitare di fare ritorno, in caso di necessità, ad un certo grado di restrizioni monetarie adeguate alle circostanze.

Già in seguito alla crisi di Cuba dell'ottobre 1962, il rendimento del Consolidato 2,5% era andato aumentando e, alla fine di febbraio, aveva rag-

giunto il livello del 5,92%. Data l'assenza di restrizioni monetarie e le condizioni ancora depresse degli investimenti di capitali, un rendimento di questo ordine di grandezza sembrerebbe piuttosto elevato. Il riconoscimento ufficiale di questo fatto è implicito nelle recenti operazioni di gestione del debito pubblico. Nell'aprile 1963, il Tesoro ha annunciato che nessuna offerta di conversione sarebbe stata fatta per i due prestiti governativi il cui valore nominale globale ammonta a £994 milioni e che scade in giugno. Contemporaneamente, esso ha deciso di emettere un prestito per il suo fabbisogno di cassa dell'importo di £400 milioni con una scadenza di soltanto quindici anni. Precedentemente, il 3 gennaio 1963, il saggio ufficiale di sconto era stato ridotto al 4% sia per ragioni interne che esterne. In quel periodo, la Banca d'Inghilterra annunciò anche che, in futuro, le anticipazioni da essa concesse al mercato dello sconto avrebbero potuto essere accordate a saggi d'interesse superiori al saggio ufficiale di sconto, invece che allo stesso saggio, come era avvenuto fino a quel momento. In questo modo, le autorità hanno già dimostrato di poter influire in una certa misura e in modo indipendente sui saggi del mercato monetario e, perciò, sui movimenti di fondi esteri, senza dover adeguare il saggio ufficiale di sconto e conseguentemente i saggi interni ad esso vincolati.

*Germania.* Siccome, nel 1962-63, le autorità si sono trovate di fronte a elementi della domanda in parte tendenti a indebolirsi e in parte a rafforzarsi, con prevalenza di questi ultimi, esse hanno lasciato che operassero, in ampia misura, le forze di mercato. Poichè si riteneva che le fonti principali della pressione inflatoria fossero le spese pubbliche e i settori dell'edilizia e delle costruzioni, di cui era più facile rallentare l'attività con misure fiscali, poco si poteva attendere da una politica creditizia più restrittiva. Per contro, sebbene, negli ultimi mesi del 1962, l'attività economica abbia perduto di slancio e la propensione agli investimenti si sia notevolmente affievolita, le autorità non hanno ritenuto vi fossero motivi per aumentare le risorse liquide degli istituti di credito, il cui livello all'inizio dell'anno era stato assai elevato.

Nel 1962, per il secondo anno consecutivo, l'incremento della liquidità delle banche, dovuto alle cessioni di valuta alla Banca federale, si è sensibilmente ridotto. Inoltre, l'aumento provocato da questa fonte è stato più che compensato dai fondi che il governo ha prelevato dall'economia, dall'aumento della circolazione monetaria e dall'incremento delle riserve obbligatorie in seguito all'espansione del credito bancario. Data questa situazione, la Banca federale ha adottato un atteggiamento passivo, mantenendo invariati tanto il saggio ufficiale di sconto quanto le riserve obbligatorie. Di fronte alla crescente domanda di credito, tuttavia, un siffatto atteggiamento è stato sufficiente per indurre le banche a effettuare cospicui prelievi dalla liquidità assai elevata di cui disponevano.

Siccome i saggi di mercato a breve termine tendevano ad aumentare, la Banca federale ha progressivamente alzato il prezzo alla vendita della carta da 30 a 60 giorni, emessa sul mercato monetario, dal minimo dell'1,75% in vigore nel primo trimestre del 1962 al 2,50% all'inizio di ottobre. Questi

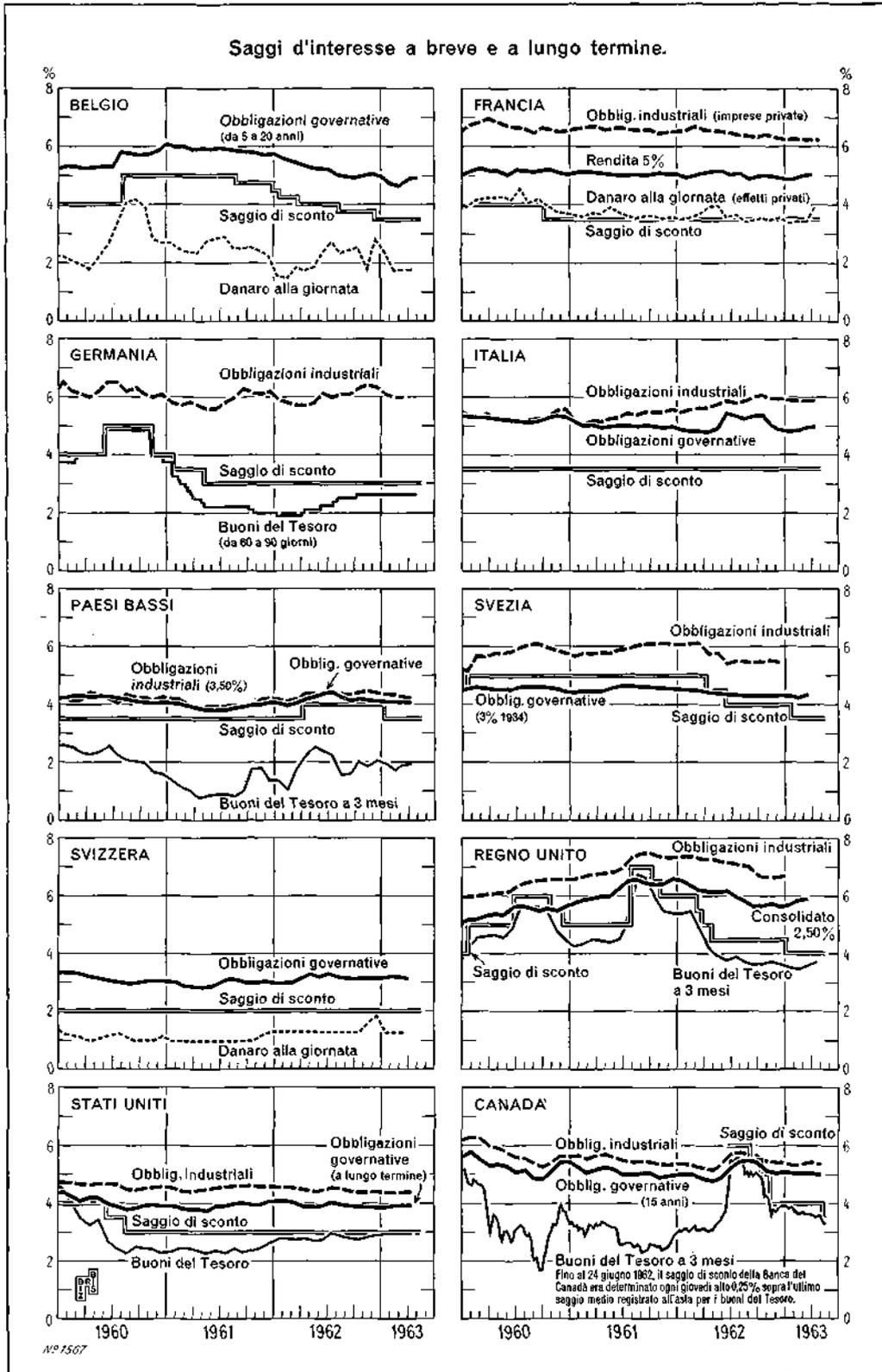
aumenti stimolarono le banche a soddisfare il loro fabbisogno di fondi, in parte, con il rimpatrio di un'aliquota delle loro attività in carta emessa sui mercati monetari esteri. Questo incentivo è stato consolidato dal fatto che, nel 1962, la Banca federale ha reso relativamente più onerosi i suoi impegni di riporto in valuta. Per l'anno nel complesso, le banche hanno soddisfatto il grosso del loro fabbisogno di liquidità con le vendite nette alla Banca federale di carta emessa sul mercato monetario interno (oltre DM 1,1 miliardi) e con un incremento del loro indebitamento verso la banca centrale (circa DM 525 milioni). Alla fine di gennaio 1963, il totale degli averi in attività liquide degli istituti di credito ammontava, secondo le stime della Banca federale, a DM 9,25 miliardi, ossia era di circa DM 2 miliardi inferiore al livello dell'anno precedente.

Il saggio d'interesse a lungo termine sulle obbligazioni industriali, dopo essere sceso al 5,7% nella primavera del 1962, è salito ad un vertice del 6,4% in novembre, per poi ridursi di nuovo intorno al 6% all'inizio del 1963. La tendenza ascendente dello scorso anno è, in ampia misura, il riflesso del cospicuo volume di prestiti obbligazionari emessi, soprattutto dal settore pubblico, ma, in parte, anche della graduale tensione manifestatasi nella liquidità bancaria. Nel settore a più lungo termine del mercato finanziario, le autorità monetarie si trovano pertanto a dover fronteggiare un certo contrasto fra gli obiettivi da perseguire. Anche a prescindere da considerazioni di carattere internazionale, il rallentamento degli investimenti in impianti e attrezzature è un fattore che può rendere necessari, in misura viepiù ampia, saggi d'interesse a lungo termine più bassi. Tuttavia, fino a quando continueranno a persistere tensioni nel settore dell'edilizia, è probabile che l'azione monetaria in questa direzione verrà ostacolata. Affinchè l'economia, nel complesso, riceva uno stimolo equilibrato, è quindi apparso opportuno applicare alcune limitazioni ai privilegi fiscali di cui fruisce l'edilizia (che comprendono, fra l'altro, sussidi di capitali e interessi), come mezzo per assicurare un più ampio margine di libertà ad un'azione monetaria flessibile. Come è stato descritto a pagina 21, sono già state adottate alcune misure in questo senso.

*Italia.* Poichè, nel 1962-63, la liquidità bancaria non è più stata alimentata nella stessa misura di prima da un cospicuo saldo attivo nella bilancia dei pagamenti, il mantenimento di un mercato creditizio abbondante, come obiettivo politico, ha richiesto interventi ufficiali su scala più vasta. Le banche hanno ricevuto fondi liquidi addizionali, in parte, impiegando le consuete tecniche. Così, il 13 gennaio 1962, le loro riserve obbligatorie sono state ridotte dal 25 al 22,5% e, durante l'anno, le banche hanno anche aumentato il loro indebitamento verso la Banca d'Italia, attraverso sconti e anticipazioni, per circa lire 170 miliardi.

Tuttavia, nell'autunno del 1962, le autorità hanno adottato una serie di misure che, sebbene siano, in parte, servite ad aumentare la liquidità bancaria, hanno mirato soprattutto a creare un mercato monetario più flessibile, a promuovere l'attività sul mercato dei capitali e a collegare entrambi questi mercati più strettamente con quelli esteri. Scopo di tali misure è stato quello

Saggi d'interesse a breve e a lungo termine.



di provocare uno spostamento nei fondi disponibili dal settore pubblico all'economia, di produrre un analogo passaggio dai crediti a breve termine a quelli a termine più lungo e di esercitare una pressione al ribasso sulla struttura dei saggi d'interesse nel complesso.

Una di queste misure ha assunto la forma di modificazioni nelle tecniche delle operazioni di gestione del debito pubblico, effettuate dal Tesoro. Nel 1962, il Tesoro ha sensibilmente ridotto il suo ricorso diretto e indiretto al mercato dei capitali, mentre, all'inizio del 1963, non ha rinnovato, alla scadenza, buoni del Tesoro novennali per l'importo di lire 192 miliardi. Inoltre, il 12 ottobre 1962, il Tesoro ha abolito le vendite a cassa aperta di buoni del Tesoro, sostituendole con aste mensili per importi adeguati al suo fabbisogno. Queste modificazioni sono state agevolate dalla salda posizione di cassa del Tesoro che, nel 1962, è ulteriormente migliorata, ma, nei primi mesi del 1963, tali misure hanno anche provocato cospicui prelievi effettuati dal Tesoro su depositi che, negli anni recenti, erano stati sterilizzati presso la banca centrale.

L'emissione di buoni del Tesoro mediante aste mensili costituisce il nucleo centrale delle nuove disposizioni relative al mercato monetario. Mentre per soddisfare i loro obblighi concernenti le riserve legali, le banche possono acquistare buoni, nella misura necessaria, al saggio fisso del 3,5%, per i buoni eccedenti tale fabbisogno l'assegnazione viene effettuata ad un'asta mensile. I buoni venduti per normali scopi di investimento sono assegnati al sopra-prezzo meno elevato fra quelli offerti dai concorrenti rimasti aggiudicatari. Alle aste possono partecipare soltanto gli istituti di credito e la Banca d'Italia; quest'ultima è così in grado di costituirsi un portafoglio di buoni e conseguentemente di intervenire in operazioni di mercato aperto.

Un'altra importante misura presa nel novembre 1962 è stata resa necessaria dalla situazione relativa ai depositi interbancari. Finora le banche di più modeste dimensioni avevano avuto l'abitudine di collocare l'eccedenza di fondi presso banche più importanti a saggi che erano quasi uguali a quelli delle obbligazioni governative. In base ai nuovi provvedimenti, i saggi corrisposti dalle banche su tali depositi non possono superare il rendimento corrente dei buoni del Tesoro venduti a prezzo variabile all'asta mensile. Perciò, le banche sono stimolate ad aumentare i loro crediti e investimenti produttivi in attività soggette a rischio. Il fatto inoltre che il saggio determinato all'asta per i buoni del Tesoro rappresenti uno sconto (in quanto l'interesse viene pagato anticipatamente) fa sì che le banche li preferiscano ai depositi interbancari e ciò dovrebbe contribuire sia pure in modo marginale a ridurre il loro rendimento rispetto alle attività a termine più lungo. Alla Banca d'Italia è stato anche conferito il potere di obbligare le banche, in caso di necessità, a impiegare presso di essa tutti i depositi, o parte dei medesimi, ricevuti da altre banche, in speciali conti vincolati con scadenza fino a sei mesi, ad un saggio d'interesse notevolmente inferiore al saggio di sconto dei buoni del Tesoro.

Successivamente, il 28 gennaio 1963, il saggio di interesse massimo che potrà essere corrisposto sui depositi a medio termine, cioè su quelli con preavviso da diciotto a sessanta mesi, è stato stabilito al 5%. A questo proposito,

è vietato alle banche di accettare depositi con scadenza a oltre diciotto mesi, mentre un divieto analogo esiste per gli istituti di credito a medio e a lungo termine per quanto riguarda i depositi con scadenza a meno di diciotto mesi.

Infine, quale passo verso il più stretto collegamento del mercato interno con i mercati finanziari esteri, la Banca d'Italia ha abolito, nel novembre 1962, l'obbligo introdotto alla fine del 1960, per ogni banca italiana, di equilibrare la propria posizione valutaria. Questa misura è stata seguita da un considerevole aumento dei crediti a breve termine ricevuti dall'estero dalle banche. Successivamente, i cittadini residenti sono stati autorizzati ad acquistare, con decorrenza dal 12 aprile 1963, azioni e obbligazioni estere quotate in borse straniere.

Sebbene, sotto alcuni aspetti, si sia proceduto con cautela nell'applicare i nuovi strumenti monetari, i loro effetti favorevoli sui saggi d'interesse hanno già potuto essere osservati, in parte, verso la fine del 1962 e all'inizio del 1963. Il rendimento delle obbligazioni industriali, che era andato progressivamente aumentando dai primi mesi del 1961, cominciò a declinare nell'autunno e una riduzione ancora più sensibile fu registrata nei rendimenti delle obbligazioni governative. Nel settore a breve termine, il rendimento dei buoni del Tesoro acquistati con sopraprezzo si è aggirato sul 3,4%.

*Francia.* Contemporaneamente ad un'espansione accelerata del credito bancario, che, nel 1962, è stata accompagnata da un avanzo ancora cospicuo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti e da un più ampio afflusso di fondi dall'Africa settentrionale, le attività monetarie e quasi monetarie sono cresciute del 18,1%. Fino all'anno scorso, il rapido incremento delle attività liquide, che sono quasi raddoppiate dal 1958, ha proceduto di pari passo con un rallentamento costante nella loro velocità di circolazione. Le autorità hanno pertanto ritenuto che tale espansione rispecchiasse, in ampia misura, un notevole aumento nella preferenza alla liquidità dovuta agli sforzi che, con buon esito, sono stati compiuti per conseguire la stabilizzazione monetaria.

Durante il 1962-63 tuttavia, mentre i sintomi di inflazione si diffondevano, la politica monetaria è andata progressivamente spostandosi verso l'obiettivo di rallentare la formazione di liquidità ad un ritmo maggiormente rispondente all'espansione del prodotto reale. Quale scopo secondario, che si riflette nella natura delle misure applicate durante il predetto periodo, le autorità hanno cercato di accrescere la disponibilità di fondi a medio e a lungo termine per l'industria e di aumentare ulteriormente la pressione al ribasso sui saggi d'interesse.

Nel 1962, il primo passo in questa direzione è stato compiuto il 28 febbraio, quando il rapporto minimo di liquidità delle banche fu portato dal 30 al 32% dei depositi. Poco dopo, il 12 marzo, la parte del predetto rapporto generale che deve essere costituita da buoni del Tesoro è stata ridotta dal 17,5 al 15% e il saggio d'interesse che viene corrisposto sui buoni a due anni è stato diminuito dal 3,375 al 3,25%. In complesso, tutte queste misure hanno lasciato una più ampia libertà d'azione e offerto un maggiore stimolo alla concessione di crediti a medio termine destinati al finanziamento di attrezzature ed esportazioni. La carta a medio termine, emessa in contropartita dei

crediti concessi con l'approvazione della Banca di Francia e da questa accettata per il risconto, rappresenta soprattutto gli averi obbligatori in attività liquide delle banche (esclusi i buoni del Tesoro). Infatti, volgendo a esaminare i cinque anni terminati alla fine del 1962, si constata un netto miglioramento strutturale nella ripartizione della carta riscontabile a medio termine fra le diverse categorie di detentori. Durante tale periodo, il totale dei predetti crediti è cresciuto moderatamente da fr.fr. 18,25 a 24,89 miliardi. Ma, all'interno del totale, gli averi della Banca di Francia sono diminuiti da fr.fr. 15,03 a 13,07 miliardi, mentre quelli delle banche e di altre istituzioni sono passati da fr.fr. 3,22 a 11,82 miliardi.

Nella primavera del 1962 sono stati ridotti anche alcuni altri saggi d'interesse, al fine di avviare i fondi verso impieghi produttivi a termine più lungo. Nell'aprile, i saggi d'interesse sulle obbligazioni del Tesoro con scadenze da uno a cinque anni, offerte in sottoscrizione al pubblico, sono stati ridotti di  $\frac{1}{5}$ - $\frac{1}{8}$  %, sicchè ora variano dal 2,75 al 4,75 %. Successivamente, all'inizio di maggio, il saggio d'interesse massimo, che le banche commerciali possono corrispondere sui depositi vincolati e sulle obbligazioni bancarie con scadenza fino ad un anno, è stato ridotto dello 0,375 % e quelli per i depositi e le obbligazioni con scadenze superiori, dello 0,25 %.

All'inizio del 1963, sono stati adottati ulteriori provvedimenti per rallentare l'espansione del credito bancario e delle attività liquide. Il 31 marzo, il rapporto di liquidità minimo delle banche è stato nuovamente aumentato, questa volta al 35 %, che è il limite massimo autorizzato, e il saggio d'interesse sui buoni del Tesoro ceduti alle banche è stato ridotto di un ulteriore 0,125 %. Per l'anno successivo, le banche sono state inoltre invitate a limitare il saggio di incremento dell'espansione creditizia globale al 12 %, cioè a circa due terzi del saggio di espansione registrato negli anni recenti. Le autorità hanno tuttavia precisato che la restrizione globale non si riferiva alla concessione di crediti a medio termine all'esportazione o destinati all'acquisto di attrezzature, che devono continuare ad espandersi in conformità agli obiettivi del quarto Piano.

Nell'aprile 1963 è tuttavia entrata in vigore una nuova serie di misure, al fine di consolidare quelle adottate nel marzo. I saggi d'interesse sulle obbligazioni del Tesoro con scadenze da uno a cinque anni, offerte in sottoscrizione al pubblico, sono stati ulteriormente ridotti dello 0,25 %. Contemporaneamente, il Consiglio nazionale del credito ha deciso di ribassare dello 0,25 % i saggi d'interesse che le banche possono corrispondere sui conti dei residenti e di vietare il pagamento di interessi sui conti in franchi francesi di non residenti (con l'eccezione di quelli detenuti da banche centrali e istituzioni internazionali). Il Consiglio nazionale del credito ha inoltre portato il massimo rapporto di liquidità per le banche dal 35 al 38 %. In aggiunta, con un provvedimento analogo a quello adottato in Italia, è stato introdotto un sistema di aste per la vendita di quantità fisse di buoni del Tesoro; le aggiudicazioni vengono effettuate tre volte al mese a saggi d'interesse variabili. Successivamente, cioè dalla fine di maggio 1963, il rapporto di liquidità delle banche è stato portato dal 35 al 36 %.

In complesso, attraverso le varie misure prese nel 1962-63 si è avuto uno sforzo concertato per ridurre i saggi d'interesse a breve e a medio termine, al fine di avviare il risparmio verso impieghi a più lungo termine. Il governo, da parte sua, si è astenuto, per il quarto anno consecutivo, dall'emettere prestiti sul mercato dei capitali, lasciando così libero giuoco alle emissioni private e a quelle delle industrie nazionalizzate. Tuttavia, nel maggio 1963, il governo, sempre più allarmato per l'elevata liquidità dell'economia, ha annunciato la sua intenzione di emettere un prestito di fr.fr. 1 miliardo al 4,25 % con scadenza di quindici anni. Sebbene il prestito non sia collegato ad alcun indice, esso è esente dall'imposta progressiva personale sul reddito e reca un premio di rimborso del 2,5% dopo cinque anni e del 5% dopo dieci anni. Un prestito di questo ordine di grandezza, che è modesto in confronto ad altri precedentemente emessi, non costituisce una grave deviazione dall'intenzione manifestata dal governo di lasciare il mercato dei capitali, nella più ampia misura possibile, a disposizione di altri prenditori di prestiti. Dalla primavera del 1962, il mercato dei titoli a reddito fisso si è alquanto consolidato, sebbene il rendimento effettivo delle nuove emissioni di obbligazioni industriali sia rimasto all'incirca del 5,7%.

*Belgio.* Un importante elemento che, dalla metà del 1961, ha caratterizzato gli sviluppi nel campo finanziario è stato il progressivo ribasso dei saggi d'interesse. Il saggio di sconto della banca centrale che, a quel tempo, ammontava al 5%, è stato portato, in sei fasi, al 3,5%, livello che ha raggiunto nel dicembre 1962. Ancora più degno di nota è il fatto che il rendimento delle obbligazioni governative con scadenza da 5 a 20 anni si è ridotto da circa il 6% alla metà del 1961 a meno del 5% all'inizio del 1963.

Queste variazioni sono state, in ampia misura, il risultato della migliorata posizione del bilancio pubblico, della lenta espansione dei consumi e del saldo attivo della bilancia dei pagamenti. Ma esse sono anche da attribuire, in parte, ad altre riforme istituzionali effettuate, come in Italia e in Francia, allo scopo di creare mercati finanziari più flessibili e promuovere l'avviamento di fondi verso impieghi a termine più lungo.

Anzitutto, il 1° gennaio 1962 è stato attenuato il sistema dei "coefficienti" bancari, in base ai quali le grandi banche, per esempio, dovevano mantenere una copertura di fondi liquidi e titoli pubblici equivalente al 65% dei loro impegni. Con le nuove disposizioni, le banche possono utilizzare liberamente la contropartita delle nuove passività nella misura in cui esse superino la media delle passività accumulate durante un periodo base del 1961. Le banche sono state inoltre autorizzate a decidere esse stesse, fatta eccezione per quanto riguarda determinati averi speciali in certificati del Tesoro emessi nel 1957, la composizione degli altri averi obbligatori in titoli pubblici. In concomitanza con questi mutamenti, il "Fonds des Rentes" ha abolito le sue emissioni di certificati a cassa aperta a saggio fisso, sostituendole con un'asta settimanale di titoli meglio adeguata al fabbisogno del Tesoro. Il "Fonds" ha gradatamente ridotto la consistenza di tali certificati e i loro saggi sono

diminuiti sensibilmente. Conseguentemente, le banche hanno effettuato più ampi impieghi in titoli governativi a termine più lungo, contribuendo così al declino nei loro rendimenti.

Nel dicembre 1962 sono state adottate misure decisive, al fine di ristabilire una situazione normale per quanto riguarda gli averi delle banche in titoli del debito pubblico. In primo luogo, un importo per fr.belgi 10 miliardi di certificati del Tesoro 1957, più sopra menzionati, emessi al saggio dell'1<sup>15</sup>/<sub>16</sub> %, è stato convertito in obbligazioni non negoziabili al 3,5 % con godimento dal 1° gennaio 1962. La rimanenza di tali certificati (oltre fr.belgi 9,8 miliardi) verrà convertita, pure al 3,5 %, in due periodi di cinque e dieci anni. Secondariamente, dal 1° gennaio 1963 sono state abolite tutte le disposizioni in base alle quali le banche avevano ancora l'obbligo di tenere determinati importi minimi di titoli governativi in rapporto alle loro passività.

Nel 1962, ad ulteriore sostegno della politica perseguita per ridurre il costo del capitale, le autorità monetarie hanno indotto le Casse di risparmio a diminuire dello 0,25 % il saggio d'interesse del 3 % che da lungo tempo corrispondevano sui loro depositi. Coerente a questi effetti è da considerare anche il fatto che, durante l'anno, le autorità monetarie si siano astenute dal far ricorso al nuovo strumento di cui dispongono per il governo della liquidità, cioè al "coefficiente di riserva monetaria" variabile, che ora si trova a zero, ma può aumentare fino al 20 %.

Nella primavera del 1963, i mercati finanziari si sono trovati sottoposti a tensione e i saggi d'interesse si sono consolidati. Si è indebolito soprattutto il mercato per le obbligazioni a lungo termine, in parte come reazione ai livelli insolitamente elevati cui erano salite le quotazioni ma anche per ragioni tecniche connesse con la riforma fiscale introdotta nell'ottobre 1962. Date queste condizioni e siccome la sua posizione di liquidità stava diventando tesa, il Tesoro è stato costretto a rivolgersi per credito a breve termine, in misura relativamente più ampia, a fonti interne ed estere.

*Paesi Bassi.* Negli anni recenti, le misure adottate nei confronti sia dell'amministrazione del debito pubblico sia dei movimenti di capitali hanno svolto un'importante funzione nel governo della liquidità bancaria e nel contenere le fluttuazioni dei saggi d'interesse a lungo termine entro limiti relativamente ristretti. Dal 1959, gli interventi della banca centrale sul mercato monetario sono stati diretti, in parte, a mantenere i saggi d'interesse a breve termine ad un livello adeguatamente basso, stimolando così le banche a tenere un certo volume di attività estere liquide come alternativa ad una maggiore concessione di credito all'interno del paese. Durante buona parte di questo periodo, il governo e le autorità locali hanno inoltre effettuato operazioni di conversione su vasta scala sul mercato dei capitali. Queste operazioni sono state sensibilmente ridotte nel 1961 e, come nuovo elemento nel governo della liquidità, le autorità hanno invece aperto il mercato dei capitali olandese alle emissioni estere assoggettandole a determinate regole. Inoltre, in parte in sostituzione di saggi d'interesse a breve termine più elevati, le autorità hanno posto in vigore, nel luglio 1961, un accordo con le banche in materia di

credito, per cui l'espansione dei prestiti da queste concessi non avrebbe dovuto superare l'1% al mese.

Mentre, fino al 1961, la politica creditizia aveva mirato soprattutto ad assorbire l'eccedenza di liquidità, nel primo semestre del 1962, allorquando le partite correnti della bilancia dei pagamenti avevano accumulato un modesto disavanzo, l'obiettivo si spostò maggiormente verso lievi, ma positive, restrizioni. Il 1° gennaio, l'accordo per il credito concluso con le banche fu prorogato e il saggio mensile con cui il credito concesso avrebbe potuto espandersi venne portato dall'1 allo 0,50%. Nei mesi successivi, le banche incominciarono a superare in misura notevole questo limite, incorrendo così nell'obbligo, ai termini dell'accordo, di dover depositare presso la banca centrale fondi infruttiferi per determinati importi. Il 25 aprile, la Nederlandsche Bank ritenne necessario inasprire la sua politica restrittiva, portando il saggio di sconto dal 3,5 al 4%. Durante la prima metà dell'anno, le autorità limitarono inoltre le nuove emissioni estere, allo scopo di alleviare la tensione sul mercato dei capitali. Ciò nonostante e, in parte, a causa del saggio di sconto più elevato, durante questo periodo il rendimento dei titoli governativi a lungo termine aumentò da circa il 4 a quasi il 4,5%.

Nel secondo semestre dell'anno, la pressione esercitata dalla domanda interna si allentò alquanto, mentre l'espansione del credito bancario scese al disotto dei limiti prescritti e le partite correnti della bilancia dei pagamenti tornarono ad accumulare un sensibile avanzo. Poichè la domanda interna di fondi a lungo termine era pure moderata, le autorità consentirono nuovamente l'emissione di un cospicuo volume di prestiti esteri sul mercato dei capitali olandese. Verso la fine dell'anno venne inoltre elevato dallo 0,50 all'1% il saggio di espansione del credito bancario e nel gennaio 1963 il limite è stato sospeso. Contemporaneamente, la Nederlandsche Bank ha ribassato il saggio di sconto dal 4 al 3,5%. Il rendimento delle obbligazioni governative a lungo termine, dopo essere sceso durante l'estate del 1962, ha fluttuato strettamente intorno al 4,2% fino alla primavera del 1963.

Poichè, nel 1962 in complesso, non è stato registrato un afflusso dall'estero di oro e valute degno di nota, la liquidità di cui abbisognavano le banche per sostenere la loro espansione creditizia ha dovuto essere fornita da fonti interne. La maggior parte di tale liquidità è stata resa disponibile dalla Nederlandsche Bank. In primo luogo, le riserve obbligatorie di cassa delle banche, il cui livello fu mantenuto all'8% per la maggior parte del primo semestre, in dicembre erano state ridotte progressivamente (e solo parzialmente per ragioni stagionali) al 4%. Secondariamente, la banca centrale ha acquistato dalle aziende di credito un cospicuo importo di carta del Tesoro in base a impegni di riacquisto. Lo stesso Tesoro ha inoltre contribuito ad alimentare la liquidità, effettuando prelievi dal suo conto corrente presso la Nederlandsche Bank.

*Svizzera.* Sebbene le pressioni inflatorie si siano intensificate nel 1962, le autorità si sono attenute essenzialmente alla politica di bassi saggi d'interesse che seguono da lungo tempo. Questa politica, che contribuisce a sot-

trarre fondi all'economia svizzera, è stata utile sia dal punto di vista della liquidità interna, sia da quello del sistema dei pagamenti internazionali. Sul piano interno, inoltre, tale politica ha avuto un'altra particolare ragion d'essere. A causa della consistenza, insolitamente ampia, dei debiti ipotecari, i cui saggi d'interesse si adeguano quando quelli di mercato registrano notevoli variazioni, un incremento dei saggi a più lungo termine provocherebbe un aumento delle pigioni e dei costi dei prodotti agricoli e quindi anche dei salari e dei prezzi.

Allo scopo di consolidare la loro politica dei saggi d'interesse, le autorità hanno fatto assegnamento, in parte, su *gentleman's agreements* conclusi con le banche. Durante lo scorso anno, l'accordo dell'agosto 1960 concernente il trattamento da riservare ai fondi esteri (per cui i depositi possono essere accettati purchè abbiano una scadenza a non meno di tre mesi, siano infruttiferi e paghino una commissione dell'1% all'anno se hanno una scadenza a meno di sei mesi) è rimasto in vigore ed è stato prorogato fino all'agosto 1963. Dall'aprile 1962 è inoltre entrato in vigore un nuovo accordo relativo al credito, in base al quale le banche, con un totale di bilancio di fr.sv. 10 milioni e oltre, avrebbero dovuto limitare l'incremento dei crediti ordinari, per il 1962 nel complesso, all'87% e quello dei prestiti ipotecari al 113% dell'aumento registrato nel 1961 o nel 1960. Nel dicembre 1962, l'accordo è stato prorogato per un altro anno e i saggi di espansione sono stati ridotti, rispettivamente, all'82 e al 108%. Sebbene questa convenzione abbia indubbiamente influito sull'attività delle banche, occorre anche osservare che il saggio di espansione del credito durante il periodo base era stato insolitamente elevato.

Nel mantenere basso e relativamente stabile il saggio d'interesse a lungo termine, le autorità esercitano un controllo tanto sulle emissioni estere, che vengono effettuate sul mercato dei capitali svizzero, quanto sui crediti bancari concessi a residenti esteri per importi superiori a fr.sv. 10 milioni e con scadenza a oltre un anno. Perciò, dato che lo scorso anno la domanda interna di fondi a più lungo termine è stata assai elevata, le autorità sono state meno generose nell'autorizzare emissioni estere e concessioni di crediti ad altri paesi. Questa tecnica di politica monetaria, che viene impiegata anche nei Paesi Bassi, è diretta ad adeguare il risparmio nazionale alle fluttuazioni nella domanda interna di fondi per investimenti, ma implica anche necessariamente un'uscita meno regolare di capitali verso altri paesi.

Sebbene, nel 1962, il risparmio nazionale sia stato inferiore al fabbisogno, la formazione di liquidità presso le banche ha manifestato la tendenza a essere eccessiva. Infatti, un accentuato deterioramento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, che ha contribuito a ridurre la liquidità bancaria, è stato più che compensato da un cospicuo afflusso di fondi dall'estero, dovuto al crollo dei prezzi dei valori azionari alle borse estere, alla crisi valutaria canadese e all'episodio di Cuba. Poichè le autorità hanno ritenuto che questi trasferimenti fossero di natura temporanea, esse hanno adottato alcune misure compensatorie. La Confederazione che, nel 1962, ha nuovamente conseguito un cospicuo avanzo di cassa, ne ha investito una notevole aliquota

all'estero. La Banca nazionale, da parte sua, attraverso operazioni valutarie effettuate con la Banca di Riserva federale di Nuova York e la B.R.I., ha potuto assorbire quasi fr.sv. 600 milioni dalle banche svizzere che, direttamente o indirettamente, hanno impiegato all'estero la contropartita in valute. Tali misure hanno tuttavia compensato soltanto in parte l'afflusso di capitali. Questo fatto, congiuntamente con la riduzione delle emissioni estere in Svizzera e considerevoli rimborsi di debiti interni da parte della Confederazione, ha consentito, nel 1962, di contenere la pressione al rialzo sui saggi d'interesse entro limiti minimi.

*Austria.* Dal punto di vista della politica monetaria, gli sviluppi economici dello scorso anno hanno presentato aspetti contrastanti. Sul piano interno, le tendenze più lente e divergenti della produzione sono state accompagnate da quelle verso l'inflazione dei costi, mentre, sul piano esterno, un avanzo sensibilmente più elevato nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti ha contribuito ad un considerevole incremento delle riserve monetarie ufficiali. Data questa situazione, le autorità monetarie hanno dedicato la loro attenzione soprattutto alla necessità di assorbire l'eccedenza di liquidità, senza peraltro ridurre la disponibilità di credito. Sebbene, verso la metà del 1962, il governo abbia anche approvato lo svincolo di un'aliquota dei fondi di contropartita E.R.P. detenuti presso la Banca nazionale, tali fondi sono stati utilizzati, su raccomandazione di quest'ultima, in modo che il loro effetto sulla liquidità è stato minimo.

Il 1° febbraio 1962, le riserve minime obbligatorie delle banche sono state aumentate dello 0,50%, ciò che per i maggiori istituti di credito ha portato l'aliquota al 9,5% per i depositi a vista e vincolati e al 7,5% per i depositi a risparmio. Contemporaneamente, il saggio di penalizzazione che viene applicato quando le riserve minime scendono al di sotto di un determinato livello è stato aumentato dal 2 al 3% al di sopra del saggio di sconto. Facendo anche ricorso ad una certa tecnica relativa alle operazioni di mercato aperto, la Banca nazionale ha convertito scellini 560 milioni del suo credito verso il Tesoro in buoni del Tesoro annuali al 3,5%, collocandoli presso le banche. Le aziende di credito potevano inoltre impiegare soltanto il 50% dell'aumento dei depositi per l'attività creditizia invece di poter giungere fino al 75% come in precedenza.

A partire dal 1° agosto 1962, in seguito ad ulteriori cospicui afflussi di valute e ai continui incrementi di prezzi e salari, le riserve minime obbligatorie sono state nuovamente aumentate: al 10% per i depositi a vista e vincolati e all'8% per i depositi a risparmio. Si è collocato inoltre un ulteriore importo per scellini 220 milioni in buoni del Tesoro annuali presso gli istituti di credito. Venne anche stabilito che soltanto il 40% dei depositi eccedenti la loro consistenza al 31 luglio avrebbe potuto essere utilizzato per concedere crediti. Infine, per il calcolo dei limiti massimi del credito ai termini degli accordi vigenti, le aliquote applicabili alle passività, quale base per la concessione del credito, sono state generalmente ridotte del 4%. Successivamente, in ottobre 1962, gli istituti di credito sono stati indotti dalla Banca nazionale

a sottoscrivere un prestito federale al 6% con la scadenza di dodici anni per l'importo di scellini 400 milioni, sicchè il governo non è stato costretto a collocare un altro prestito all'estero.

I mezzi di pagamento e i depositi vincolati e a risparmio sono cresciuti di circa il 13,3% nel 1962 contro il 10,5% nel 1961; alla fine dell'anno, la liquidità delle aziende di credito era quindi abbastanza elevata. I crediti commerciali sono aumentati di poco meno del 9% contro un incremento del 16,7% nel 1961, ma questa differenza è stata piuttosto il riflesso del rallentamento nella produzione che delle restrizioni creditizie. Nel 1962, le emissioni nette sono ammontate a scellini 4,8 miliardi, cioè hanno superato del 60% il livello del 1961.

*Spagna.* Tre anni di transizione e di progresso, da quando nel 1959 furono introdotte le misure di stabilizzazione, hanno recentemente portato alla ribalta alcuni problemi. Nel 1962, le riserve internazionali hanno cessato di aumentare dopo settembre, la produzione industriale è cresciuta in misura relativamente modesta e l'indice del costo della vita è aumentato di circa il 10%. Una fonte potenziale di difficoltà va ricercata nel rapido incremento delle importazioni che, negli anni 1960-62, sono più che raddoppiate, mentre le esportazioni non hanno praticamente subito variazioni. Ciò è probabilmente anche una delle principali cause per cui, nello stesso periodo, i crediti bancari all'economia sono aumentati di due volte e indica la necessità di essere pronti, in caso di bisogno, a orientarsi verso una politica di restrizioni creditizie.

Nell'ultimo anno all'incirca, l'assetto istituzionale della disciplina del credito ha subito sostanziali modificazioni. Nella primavera del 1962 è stata introdotta una legge sulla riforma bancaria, in base alla quale la Banca di Spagna e altri istituti pubblici di credito sono stati nazionalizzati ed è stato creato un istituto speciale, il cui compito consiste nell'esercitare la disciplina dei crediti a medio e a lungo termine. Nel dicembre 1962, il Ministero delle finanze dichiarò di essere favorevole alla fondazione, a determinate condizioni, di nuove banche industriali con la sola funzione di concedere crediti a medio e a lungo termine. In pari tempo venne stabilito che le banche commerciali, oltre limitare la loro partecipazione in tali banche a non più del 50%, avrebbero dovuto anche ridurre i loro portafogli di titoli industriali ad un importo non superiore al proprio capitale più le riserve.

Di più immediato significato è la misura secondo la quale, dall'inizio del 1963, le banche sono state assoggettate ad un rapporto di liquidità minimo, come stabilisce la Legge sulla riforma bancaria. Tale rapporto, che deve essere determinato dalla Banca di Spagna e può variare dal 10 al 20%, è stato fissato al 12% a partire dal 1° aprile. Con decorrenza dal 31 maggio è stato portato al 13%.

*Svezia.* Poichè le riserve internazionali hanno continuato a espandersi e il bilancio pubblico ha registrato di nuovo un cospicuo avanzo, all'inizio del 1962, quando le forze della domanda hanno incominciato ad affievolirsi, le

autorità hanno potuto passare decisamente dalle restrizioni monetarie agli incentivi. Lo scopo venne conseguito agevolando una notevole espansione del credito bancario e dei crediti a più lungo termine. I fondi freschi raccolti sui mercati finanziari dai prenditori di prestiti (escluso il governo) balzarono da cor.sv. 4,7 miliardi nel 1961 a cor.sv. 7,6 miliardi nel 1962; le banche commerciali hanno contribuito per circa la metà all'incremento del credito concesso.

Il governo, che attraverso l'avanzo di bilancio aveva sottratto circa cor.sv. 600 milioni all'economia, ne restituì soltanto cor.sv. 235 milioni attraverso rimborsi di debito; la differenza fu utilizzata per ridurre il suo indebitamento verso la Riksbank. Nel 1962, la liquidità bancaria è stata alimentata dall'aumento delle riserve monetarie ufficiali, alle quali affluirono cor.sv. 570 milioni (per la maggior parte nel primo semestre dell'anno). In connessione con lo svincolo di fondi per investimenti industriali, i depositi effettuati a questo scopo presso la Riksbank si ridussero di circa cor.sv. 335 milioni. Data questa situazione, nel 1962 le banche commerciali, sostenute anche da un elevato saggio di incremento dei depositi, hanno potuto aumentare la concessione di crediti di cor.sv. 3,3 miliardi contro cor.sv. 600 milioni nel 1961. Esse hanno inoltre potuto non soltanto incrementare notevolmente i loro averi in obbligazioni emesse dagli istituti ipotecari, ma anche acquistare non meno di cor.sv. 1,06 miliardi di titoli governativi.

Nel 1962, il credito concesso (escluso quello delle banche commerciali) ai prenditori di prestiti (escluso il governo) è ammontato a cor.sv. 5,2 miliardi contro cor.sv. 4,1 miliardi nell'anno precedente. In concomitanza con l'espansione degli averi in titoli governativi delle banche commerciali, i crediti verso il governo (per la maggior parte titoli) detenuti da altre banche, da compagnie private di assicurazione e dal pubblico si sono ridotti di cor.sv. 1,3 miliardi in favore di altre categorie di crediti. Un altro fattore è dato dal rapido incremento nelle risorse del Fondo nazionale delle pensioni che, nel 1962, contribuì all'espansione del credito degli istituti pubblici di assicurazione con un importo di cor.sv. 1,6 miliardi, cioè con un ammontare che è più di due volte quello del 1961. Nel gennaio 1963, la Riksbank ha sospeso le disposizioni inerenti agli investimenti per le compagnie di assicurazione, in base alle quali queste ultime erano state invitate a investire almeno il 50% dei fondi freschi in titoli governativi e in ipoteche.

Al fine di stimolare l'utilizzo di fondi, nel 1962 si rilasciarono numerosi permessi di costruzione e si attenuarono notevolmente i controlli sulle emissioni. La Riksbank ridusse il saggio di sconto, dapprima in due tempi, in aprile e in giugno, dal 5 al 4%, poi, al 3,5%, nel gennaio 1963. Anche i rendimenti a lungo termine sono diminuiti, soprattutto quelli delle obbligazioni industriali.

*Norvegia.* Nel 1962, le partite correnti della bilancia dei pagamenti (esclusi gli acquisti netti di navi) sono ulteriormente deteriorate, in seguito alla debolezza dei mercati di esportazione e alle crescenti importazioni dovute alla vivace domanda interna. In base ai vigenti accordi per la disciplina del

credito, l'obiettivo è stato pertanto di continuare a mantenere la concessione del credito entro determinati limiti ben definiti. Ma nella prima metà del 1962, come durante il 1961, le banche sono riuscite ad aggirarli, prendendo a prestito fondi esteri a breve termine come base per espandere il credito interno. Alla metà del 1962, la posizione valutaria delle banche commerciali presentava passività nette per quasi cor.norv. 500 milioni contro attività nette per cor.norv. 250 milioni circa due anni prima. Date queste circostanze, nel giugno 1962, la Banca nazionale invitò le banche a chiedere la sua autorizzazione prima di rivolgersi per prestiti e crediti all'estero o di accettare depositi da parte di banche estere. Nei mesi successivi, queste disposizioni provocarono effettivamente una riduzione nei predetti crediti.

Il credito concesso dagli istituti finanziari è cresciuto soltanto di cor.norv. 2,4 miliardi nel 1962 contro cor.norv. 2,6 miliardi nel 1961. Il minore volume di crediti accordati dalle banche commerciali e dalle compagnie private di assicurazione è stato più che compensato da un incremento in quello delle Casse di risparmio. Inoltre, poichè, lo scorso anno, gli acquisti netti di valute dall'economia, effettuati dalla Banca nazionale, sono diminuiti, le autorità hanno dovuto mettere a disposizione delle banche fondi liquidi addizionali come base per la loro attività creditizia. Questo obiettivo è stato raggiunto, in ampia misura, attraverso le transazioni nette che il governo ha effettuato con l'economia. Nel 1962, l'avanzo di bilancio (escluse le operazioni di prestito) è alquanto aumentato, ma il credito netto ricevuto dal mercato (soprattutto a lungo termine) si è ridotto in misura maggiore. Siccome, in pari tempo, il governo ha ritornato all'economia, attraverso prestiti alle banche statali, all'incirca lo stesso volume di fondi che nel 1961, il suo contributo netto alla liquidità bancaria è risultato maggiore che nell'anno precedente.

L'accordo relativo alla disciplina del credito per il 1963, concluso nel dicembre 1962, è stato di nuovo improntato alla necessità di una politica creditizia restrittiva. In conformità di tale accordo, nel 1963, le banche commerciali e le Casse di risparmio non dovranno aumentare la consistenza dei crediti interni di più del 6-7%; la precedenza dovrà essere accordata ai crediti all'edilizia, allo sviluppo regionale e alle esportazioni. Inoltre, i crediti esteri in valute ottenuti dalle banche commerciali non dovranno superare di più di cor.norv. 175 milioni il livello raggiunto alla fine del 1962.

*Danimarca.* Nel 1962, le pressioni inflatorie interne hanno contribuito ad accrescere ulteriormente il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Come nel 1961, è stata pertanto perseguita una politica monetaria lievemente restrittiva. Il saggio di sconto è stato mantenuto all'elevato livello del 6,5% cui era stato portato nel maggio 1961 e, nella primavera del 1962, il saggio al quale la Banca nazionale concedeva anticipazioni su obbligazioni quotate in borsa venne ridotto dal 70 al 50% del prezzo di acquisto.

Tuttavia, la soluzione dei problemi economici della Danimarca va piuttosto ricercata in altri settori. Anzitutto si può osservare che, nell'anno finanziario terminato alla fine di marzo 1962, il bilancio aveva registrato un disavanzo generale di cor.dan. 460 milioni, dopo aver conseguito avanzi nei

due anni precedenti. Per questa ragione, con decorrenza dal 1° agosto 1962, è stata introdotta un'imposta generale sugli acquisti del 9%, da prelevarsi sui prodotti a livello dei prezzi all'ingrosso (esclusi i generi alimentari). In seguito, in ampia misura, a questo mutamento, il bilancio ha invertito la sua tendenza registrando un avanzo generale di cor.dan. 425 milioni nell'anno terminato alla fine di marzo 1963.

A causa della migliorata posizione di bilancio, nel 1962 il governo ha ridotto il suo indebitamento netto verso la Banca nazionale di cor.dan. 170 milioni, assorbendo così un importo equivalente di liquidità. Questa è anche diminuita di cor.dan. 175 milioni in concomitanza con una riduzione nelle riserve monetarie, e questo importo sarebbe stato assai più elevato, se, nel 1962, come nel 1961, le banche non avessero di nuovo sensibilmente accresciuto il loro indebitamento a breve termine verso l'estero. Nel 1962, la Banca nazionale ha compensato gli effetti restrittivi di queste variazioni, acquistando sul mercato aperto titoli per l'importo di circa cor.dan. 370 milioni. Ciò nonostante, le banche, per finanziare la loro attività creditizia, che nel 1962 è andata accelerando, ritennero necessario di aumentare il loro ricorso al credito della Banca nazionale di oltre cor.dan. 400 milioni contro cor.dan. 105 milioni nel 1961. Sul mercato dei capitali, le emissioni nette di obbligazioni e azioni sono passate da cor.dan. 2,4 miliardi nel 1961 a cor.dan. 2,9 miliardi nel 1962. Il rendimento dei titoli governativi a lungo termine (2007), che era del 7,24% alla fine di dicembre 1961, era sceso al 6,91% nel giugno 1962 e alla fine dell'anno aveva di nuovo raggiunto il 7,08%.

Nel febbraio 1963, poichè durante l'anno precedente le riserve valutarie erano diminuite regolarmente, il governo ha introdotto un piano più generale per combattere l'inflazione. Esso prevede un rigoroso contenimento degli incrementi salariali nel 1963-64, un limite al pagamento dei dividendi delle società, la regolamentazione degli aumenti dei prezzi ed un'attenuazione delle restrizioni valutarie, per agevolare la concessione di crediti esteri alle società e consentire acquisti esteri di obbligazioni danesi emesse sul mercato interno. Il governo ha inoltre deciso di compensare gli effetti monetari delle prossime riduzioni fiscali per cor.dan. 700 milioni con un programma di risparmio forzato.

*Finlandia.* Importazioni crescenti accompagnate dalla debolezza dei mercati di esportazione hanno, nel 1962, contribuito a deteriorare il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. In Finlandia, unico fra i paesi nordici, la posizione generale del bilancio statale è inoltre peggiorata lo scorso anno. La maggior parte del disavanzo di bilancio è stata finanziata con crediti a più lungo termine ottenuti al di fuori delle banche commerciali, fatto che, congiuntamente al saldo passivo verso l'estero, ha assoggettato a tensione la posizione di liquidità delle banche che, in parte, hanno potuto alleviarla effettuando prelievi dalle loro attività estere a breve termine e aumentando le loro passività. Anche il loro indebitamento verso la banca centrale ha registrato una considerevole espansione; nel 1962, la Banca di

Finlandia ha aumentato il costo e limitato l'accesso per tale credito. Alla fine di marzo la banca centrale ha portato il suo saggio di sconto di base dal 6,75 all'8%, ma per opposizioni di natura politica si è dovuto ridurlo al 7% un mese dopo. Successivamente, con decorrenza dal 1° settembre 1962, la Banca di Finlandia ha introdotto dei limiti al risconto degli istituti di credito presso la banca centrale. Tale limite è stato fissato al 240% dei fondi propri di ciascun istituto di credito, sebbene il limite effettivo abbia generalmente superato la consistenza dei risconti; ciò non di meno, sembra che esso abbia costretto le banche a perseguire politiche creditizie più caute. Nella seconda metà dell'anno, quando la produzione è rallentata, l'attività creditizia delle banche si è ridotta e l'espansione dei depositi si è temporaneamente arrestata. Per questa ragione, la Banca di Finlandia decise nel novembre di svincolare i fondi speciali che le banche avevano depositato presso di essa (per la maggior parte durante l'anno precedente), in conformità delle disposizioni dell'accordo sulle riserve di cassa concluso nel maggio 1961.

*Canada.* A prescindere dall'introduzione di una parità di cambio più bassa e dalla mobilitazione di risorse creditizie esterne, una parte essenziale del piano di stabilizzazione, posto in esecuzione nel giugno 1962, è consistita in misure fiscali e monetarie interne. Nel settore fiscale, fra i provvedimenti più importanti si annoverano l'applicazione temporanea di diritti supplementari, varianti dal 5 al 15%, a circa metà delle importazioni canadesi e le riduzioni nelle spese pubbliche che per l'anno intero ammonteranno a \$250 milioni.

Da parte sua, la Banca del Canada si è proposta di stabilire un livello per i saggi d'interesse interni tale da indurre un afflusso di capitali sufficiente per coprire il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e contribuire alla ricostituzione delle riserve valutarie. Il saggio ufficiale di sconto, che fino a tale momento era stato determinato ogni settimana allo 0,25% al di sopra del saggio registrato all'asta per i buoni del Tesoro e aveva raggiunto il livello del 3,75% alla fine di maggio, il 24 giugno venne portato a quello fisso del 6%. In seguito a questa e ad altre misure, i rendimenti dei titoli governativi, che erano già andati crescendo nel maggio, balzarono all'insù per toccare il livello del 5,5% nel luglio; successivamente la domanda di titoli governativi (escluse le banche) divenne assai vivace. Allo scopo di impedire che i saggi d'interesse scendessero in misura troppo ampia e troppo rapidamente, le autorità monetarie lasciarono che si creasse una certa tensione nella liquidità delle banche, obbligandole così a procedere a cospicue vendite di titoli governativi da esse detenuti.

In settembre, quando fu chiaro che il piano del governo stava producendo gli effetti esterni desiderati, la politica monetaria venne attenuata. Il saggio ufficiale di sconto fu ridotto dello 0,50% tanto in detto mese che in quello successivo e, in novembre, venne di nuovo diminuito di un punto intero, al 4%. La liquidità bancaria e, con essa, anche gli averi delle banche in titoli governativi cominciarono ad aumentare. D'altra parte, i crediti delle banche autorizzate e gli investimenti non governativi, dopo essere aumentati sensibilmente nei primi sette mesi del 1962, da \$8,7 a 9,8 miliardi, scesero

gradatamente a circa \$9,5 miliardi alla fine dell'anno. Nel 1962, le passività monetarie e quasi monetarie del sistema bancario registrarono un incremento di poco più del 3,5% contro un'espansione di quasi il 9% nel 1961.

Durante i primi mesi del 1963, il rendimento dei titoli governativi a lungo termine si è aggirato sul 5,0%. In aprile, le autorità sono riuscite a eliminare i rimanenti diritti supplementari sulle importazioni, dopo averli attenuati gradatamente durante i mesi precedenti. All'inizio di maggio, il saggio ufficiale di sconto è stato portato al 3,5%.

*Giappone.* All'inizio del 1962, il piano di restrizioni monetarie, adottato durante l'autunno precedente, ha arrestato il forte drenaggio cui si erano trovate sottoposte le riserve internazionali; queste successivamente sono aumentate in modo regolare per tutto l'anno. Sul piano interno, l'effetto più importante delle restrizioni è stato di indurre le imprese a liquidare le scorte in eccesso, ciò che, a sua volta, ha provocato un temporaneo rallentamento della produzione industriale. Data la minore accumulazione di scorte, il fabbisogno netto di fondi esterni da parte del settore delle imprese è stato di yen 1.670 miliardi nel 1962 contro yen 2.440 miliardi nel 1961. In seguito a perturbazioni sui mercati dei titoli, le imprese hanno fatto ricorso, in misura relativamente più ampia, al credito delle banche, la cui attività creditizia è stata sostenuta da un più elevato saggio di espansione nei depositi che nel 1961. E' tuttavia significativo che l'incremento dei crediti concessi dalle banche non sia dovuto a un ulteriore cospicuo aumento del credito accordato dalla Banca del Giappone, i cui prestiti e risconti, dopo l'incremento di yen 784 miliardi nel 1961, non hanno subito praticamente variazioni.

Nell'autunno del 1962, le autorità monetarie hanno incominciato ad attenuare le restrizioni creditizie. Il saggio di sconto della Banca del Giappone è stato portato, in due tempi, dal 7,30 al 6,57%, sono state ridotte le riserve di cassa obbligatorie e sono stati diminuiti i saggi di penalizzazione relativi al risconto. Nel gennaio 1963 sono stati aboliti alcuni limiti che erano stati applicati ai crediti concessi dalle grandi banche e alle garanzie bancarie per i crediti esteri. Contemporaneamente, l'aliquota delle riserve di cassa, che le grandi banche devono mantenere rispetto agli aumenti dei depositi esteri a breve termine al di sopra del livello di fine 1962, è stata portata dal 20 al 35%. Su richiesta delle autorità monetarie, le banche commerciali hanno ridotto i loro saggi d'interesse passivi sui depositi in valute estere dell'1,125%, riducendo, per esempio, il saggio sui depositi a tre mesi al 4,125%. Nel marzo e aprile la Banca del Giappone ha diminuito ulteriormente il saggio di sconto, portandolo, in due fasi, al 5,84%.

## II. PREZZI INTERNI E PREZZI A MERCATO INTERNAZIONALE.

Dall'inizio del 1962, i prezzi hanno continuato a salire in misura piuttosto considerevole nell'Europa occidentale e assai moderatamente nell'America settentrionale. In Europa, temporanee scarsità di alcuni generi alimentari, imputabili a fattori meteorologici, sono state all'origine di una parte notevole dell'aumento verificatosi nei prezzi. Anche quelli dei manufatti e dei servizi hanno subito incrementi che, però, nel caso dei manufatti, sono rimasti in generale inferiori agli aumenti dei costi della mano d'opera. Come nel passato, i prezzi all'ingrosso sono cresciuti meno di quelli al dettaglio. Negli Stati Uniti, i prezzi all'ingrosso sono stabili dal 1958.

L'aumento dei costi della mano d'opera è stato più ampio nei paesi continentali che nel Regno Unito. Sul Continente, la tendenza dei salari monetari ha continuato a essere orientata nettamente all'insù, mentre nel Regno Unito si è alquanto stabilizzata. Contemporaneamente, sul Continente i miglioramenti della produttività, sebbene generalmente più ampi che nel 1961, hanno continuato a essere inferiori a quelli dei salari.

L'aumento più rapido, sul Continente, dei costi della mano d'opera rispetto ai prezzi dei prodotti industriali non è stato compensato da una riduzione dei prezzi delle materie prime, e i margini di profitto sono diminuiti in misura corrispondente. Le quotazioni delle materie prime sono scese nella prima metà del periodo considerato, sebbene non sufficientemente da compensare in misura sensibile l'aumento dei costi della mano d'opera, ma questa loro tendenza si è in generale arrestata nel quarto trimestre del 1962. Nei mesi successivi, i prezzi di alcuni prodotti hanno dimostrato un andamento nettamente sostenuto.

### **Prezzi interni e salari.**

*Prezzi al consumo.* Dai primi mesi del 1962, l'aumento dei prezzi al consumo ha continuato praticamente in tutti i paesi industriali e ancora una volta è stato più pronunciato nell'Europa occidentale che nell'America settentrionale. Nel Canada, e più ancora negli Stati Uniti, l'aumento per l'intero periodo, sebbene più marcato che nell'anno precedente, si è mantenuto tuttavia a un livello inferiore al 2%. Nell'Europa occidentale, d'altra parte, l'aumento globale nei prezzi al consumo può essere stimato all'incirca del 4%, mentre è stato di oltre il 5% per i soli prodotti alimentari. Il movimento al rialzo dei prezzi ha assunto in Europa un ritmo particolarmente rapido negli ultimi due anni e non mostra ancora oggi che ben pochi sintomi di un deciso rallentamento. Nei primi mesi del 1963, esso ha dimostrato anzi una tendenza ad intensificarsi in alcuni paesi, e specialmente in Italia e Paesi Bassi.

E' necessaria molta cautela nell'accertare movimenti divergenti di prezzi fra i singoli paesi, poichè gli indici dei prezzi al consumo non sono sempre confrontabili. Sembra risultare tuttavia che, nello scorso anno, gli aumenti più forti, del 6% e oltre, si siano avuti in Danimarca, Italia e Spagna. Per Finlandia, Francia, Germania, Norvegia e Paesi Bassi il rialzo ha oscillato fra il 4,5 e il 5,5%, mentre è stato del 3,5% circa in Austria, Regno Unito, Svezia e Svizzera. Nella maggior parte dei paesi, gli aumenti sono stati più ampi che nei dodici mesi precedenti; soltanto in Austria e nel Regno Unito vi è stato un deciso rallentamento della tendenza indicata. Il paese europeo che ha presentato l'aumento minimo dei prezzi è stato il Belgio.

Una parte considerevole, circa la metà in media, del rialzo degli indici generali dei prezzi rispecchia un rincaro dei generi alimentari. Nel periodo considerato, l'indice dei prezzi di tali prodotti è stato inferiore al 5% in soli tre paesi europei, cioè Belgio, Finlandia e Svizzera. Altrove, l'aumento ha oscillato da oltre il 5% a circa il 16%.

La causa principale di tale situazione è stato l'influsso di fattori meteorologici sugli approvvigionamenti di prodotti alimentari. Già nella seconda metà del 1961, i prezzi si erano fatti sostenuti in numerosi paesi europei per effetto dei mediocri raccolti. Durante la prima metà del 1962, poi, l'andamento sfavorevole della stagione primaverile produsse una scarsità di generi ortofrutticoli e la situazione si aggravò ulteriormente per effetto della siccità, durante l'estate, in alcune regioni della Francia e dell'Italia. Dopo un certo miglioramento intervenuto nell'autunno, l'inverno 1962-63, straordinariamente severo, ha provocato un ulteriore aumento in misura eccezionale dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli.

A prescindere dall'andamento stagionale e dalla sua influenza sulla situazione immediata degli approvvigionamenti, i prezzi agricoli hanno subito una

Variazioni nei prezzi al consumo.

Paesi	Indice globale, dal marzo 1961 al marzo 1962	Indice globale e relativi componenti, dal marzo 1962 al marzo 1963				
		Totale	Alimenta- zione	Abita- zione	Illuminazione e riscaldamento	Abbiglia- mento
percentuali						
Austria . . . . .	5,0	3,4	5,5	2,3	0,3	1,0
Belgio . . . . .	1,0	2,7	3,2	.	3,2	0,7
Danimarca . . . . .	4,5	6,8	7,0	5,9	2,3	3,7
Finlandia . . . . .	2,7	5,3	4,4	6,7	5,1	2,7
Francia . . . . .	5,0	5,1	7,0	7,5	— 0,1	2,4
Germania . . . . .	3,8	4,4	6,3	6,4	2,4	2,4
Italia . . . . .	3,9	7,8	9,5	9,2	2,7	6,7
Norvegia . . . . .	5,2	5,0	6,6	2,7	2,8	2,9
Paesi Bassi . . . . .	4,1	5,6	6,9	7,9	2,1	7,0
Regno Unito . . . . .	4,8	3,2	5,6	5,6	6,3	3,4
Spagna . . . . .	2,9	11,3	15,9	6,0	.	8,8
Svezia . . . . .	3,7	3,6	7,4	— 2,9	5,8	1,5
Svizzera . . . . .	4,3	3,6	4,9	2,5	1,8	2,3
Canada . . . . .	0,9	1,5	2,5	0,3	1,0	2,2
Stati Uniti . . . . .	1,1	1,1	1,4	1,0	0,5	0,9

continua pressione per effetto delle misure intese a elevare i redditi in agricoltura: soprattutto aumenti salariali in Italia e prezzi garantiti più alti in Francia.

Per quanto concerne i prezzi al dettaglio, esclusi quelli dei prodotti alimentari, nel periodo considerato il loro rialzo accelerato nell'Europa occidentale rispetto all'America settentrionale è dipeso strettamente dal più rapido aumento dei redditi salariali europei. Ciò ha fatto aumentare la domanda per beni di consumo e, quello che è ancora più importante, la pressione dei costi sul livello dei prezzi.

Come di solito avviene, i prezzi delle merci sono aumentati meno di quelli dei servizi. Nell'America settentrionale i dati indicano un aumento trascurabile (non più dell'1%) per le merci e un incremento dell'1,5-2% per i servizi; in Europa, il 2 o 3% per le merci e il 4 o 5% per i servizi. D'altra parte, gli indici dei componenti tendono a far sembrare minore questa differenza, poichè i servizi, come quelli inerenti alla distribuzione, sono inclusi nei prezzi al dettaglio delle merci. La tabella che segue indica in quale misura l'aumento dei prezzi dei servizi è stato superiore a quello dell'indice globale negli ultimi sette anni tanto nell'Europa occidentale quanto nell'America settentrionale.

**Aumento dei prezzi dei servizi, 1955-62.**

Paesi	Servizi, esclusi gli affitti	Affitti	Indice globale dei prezzi al consumo
	percentuali		
Francia . . . . .	60	118	46
Paesi Bassi . . . . .	22	52	22
Regno Unito . . . . .	36	49	20
Italia . . . . .	37	104	19
Belgio . . . . .	29	.	10
Stati Uniti . . . . .	21	11	13
Canada . . . . .	27	7	13

La tabella dimostra anche che la tendenza ascendente degli affitti è stata molto più forte nell'Europa occidentale che nell'America settentrionale, dove invero gli affitti hanno segnato un incremento minore di quello dell'indice generale. Dal 1955, l'indice degli affitti è più che raddoppiato in Francia e in Italia, mentre è aumentato di una metà nei Paesi Bassi e nel Regno Unito. Parte dell'aumento degli affitti in Europa rispecchia, soprattutto negli ultimi due anni, i costi più elevati delle costruzioni. Ma una parte maggiore è dovuta ai provvedimenti per attenuare il blocco degli affitti, mediante la semplice abolizione della relativa disciplina per la grande maggioranza delle abitazioni (come è avvenuto, nel 1958, nel Regno Unito) o, più comunemente, mediante l'autorizzazione ad aumentare i fitti bloccati, allo scopo di portarli ad un livello più vicino a quello del mercato libero.

Nei passati diciotto mesi, il più cospicuo di tali adeguamenti ha avuto luogo in Italia, dove nel 1962 un rialzo del 12% nell'indice totale degli affitti è stato seguito, a partire dal 1° gennaio 1963, da un ulteriore incremento del

20% nelle pigioni bloccate. Nei Paesi Bassi, nel settembre 1962, dopo il ricorrente intervallo biennale, i fitti bloccati sono stati elevati del 10-12% e, contemporaneamente, a titolo di compensazione sono stati aumentati i saggi salariali. In Svizzera, nel marzo 1963 è stata data l'autorizzazione per un ulteriore aumento del 7% nelle pigioni bloccate degli appartamenti che rappresentano circa un terzo del totale. Gli affitti bloccati sono stati inoltre alquanto aumentati in Francia e Germania. In Svezia, d'altra parte, l'indice degli affitti, che comprende anche le stime degli affitti per le case occupate dai proprietari, è diminuito effettivamente del 3% negli ultimi mesi a causa di una riduzione nei saggi del credito ipotecario.

Si osserva che gli adeguamenti nel livello dei fitti, anche se di vaste proporzioni, esercitano un'influenza relativamente poco importante sugli indici globali dei prezzi al consumo, dato il peso modesto che le pigioni hanno nel totale. In Europa, l'affitto rappresenta un coefficiente nettamente superiore al 10% solo in Svizzera (pari al 20%), mentre in alcuni paesi non raggiunge neppure il 5%.

*Misure adottate dai governi.* Il forte rialzo dei prezzi al consumo ha spinto i governi di numerosi paesi europei a prendere misure. In molti casi, per arrestare questa tendenza, le misure hanno assunto la forma di interventi diretti in materia di prezzi e salari, come pure di liberazione delle importazioni in specifica connessione con il problema dei prezzi.

In Austria, nel luglio 1962, venne annunciato un organico programma di misure del tipo indicato, le quali ebbero attuazione nei mesi successivi. Si provvide ad aumentare le quote d'importazione per i prodotti ortofrutticoli, a introdurre riduzioni tariffarie supplementari oscillanti fra il 10 e il 25% per vari manufatti essenziali, a rescindere da parte delle acciaierie del settore pubblico precedenti aumenti di prezzi, e a concordare una tregua di sei mesi nei salari e nei prezzi per l'intera economia. In Finlandia, durante l'estate del 1962, si fece ricorso in misura moderata a controlli dei prezzi e, verso la fine dell'anno, venne stabilito il blocco dei prezzi di numerosissimi prodotti allo scopo di evitare che la riforma tecnica della moneta, da attuarsi il 1° gennaio 1963, potesse costituire un pretesto per "arrotondamenti". La disciplina diretta sia dei prezzi che dei salari formò una parte importante del programma di emergenza reso pubblico, in febbraio, dalle autorità danesi. In conseguenza, le aziende non potranno essere autorizzate ad aumentare i prezzi o i profitti lordi se non nei casi giustificati da effettivi aumenti delle quotazioni delle materie prime, o delle tariffe dei trasporti, oppure dei costi di esercizio. Le autorità italiane, in febbraio, hanno ampliato le quote d'importazione della carne di manzo, di vitello e di maiale, nonché del burro, liberato le importazioni di lardo e sospeso i diritti tariffari sui prodotti ortofrutticoli, comprendendo in tale provvedimento l'olio d'oliva. Esse, poi, in marzo, hanno annunciato riduzioni tariffarie pari in media al 10% (oscillanti fra un minimo del 2,5% e un massimo del 20%) per 70 diverse materie prime importate. In Francia sono state adottate, in marzo, misure intese ad ampliare le quote e a ridurre le tariffe relative all'importazione di alcuni generi alimentari, come

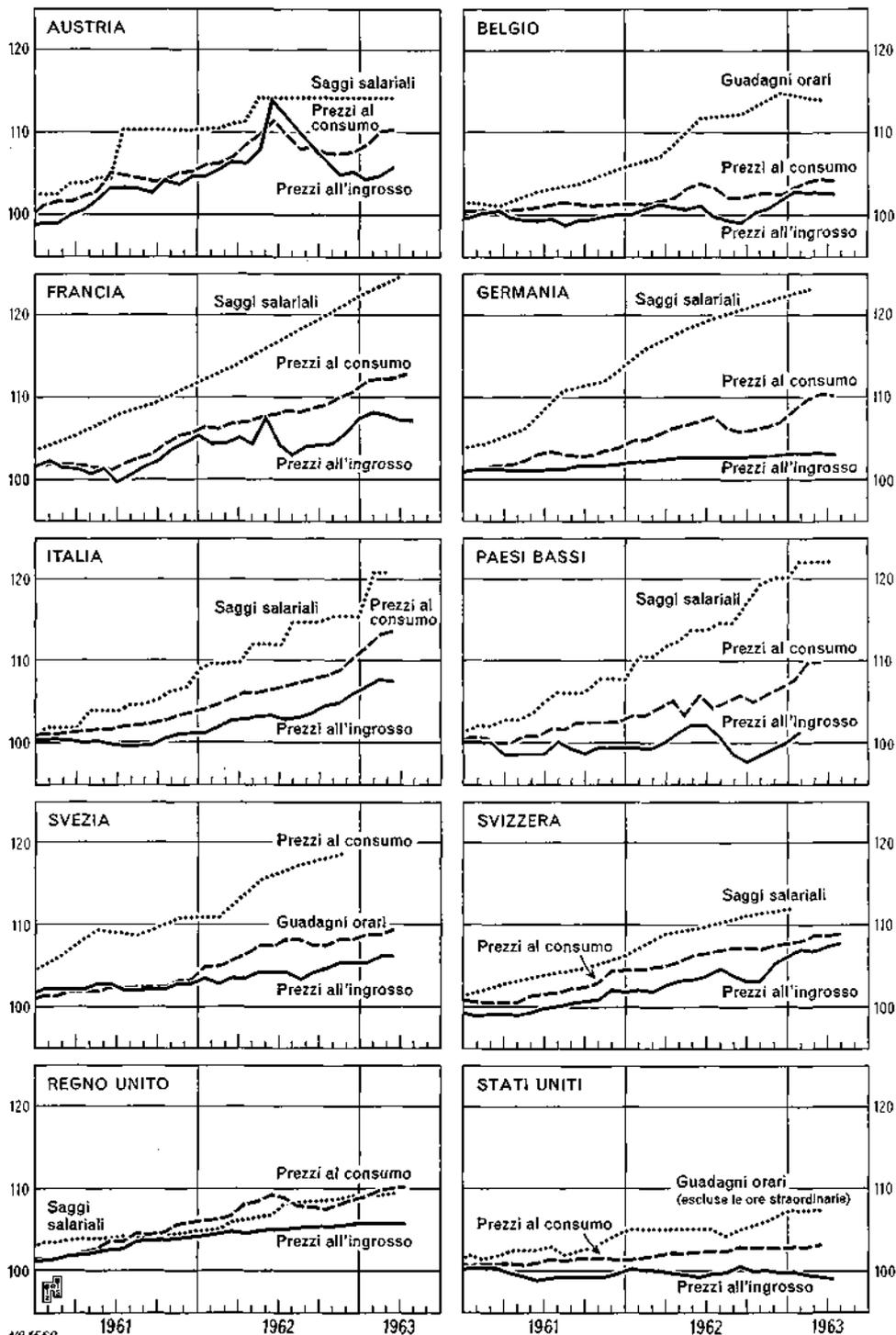
pure di numerosi prodotti di cui l'agricoltura ha necessità. In aggiunta a ciò, è stata introdotta una disciplina dei prezzi al dettaglio e dei margini di profitto per una vasta gamma di prodotti agricoli e industriali; vi sono stati dei casi, ad esempio quello dei prodotti farmaceutici, in cui l'azione delle autorità ha avuto come risultato una riduzione dei prezzi relativi. In maggio sono state introdotte in anticipo riduzioni tariffarie, la cui entrata in vigore era prevista dal programma della C.E.E. per il 1° luglio.

Al tempo stesso, le autorità pubbliche hanno adottato tuttavia abbastanza di frequente, misure tali da contribuire al movimento ascendente degli indici. Ciò è stato, spesso, conseguenza della pressione esercitata dai costi nel settore dei servizi pubblici. Così, le tariffe ferroviarie e/o quelle postali sono state aumentate in Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito e Svizzera. I prezzi dell'energia elettrica sono stati ritoccati in aumento in Francia e in alcune regioni del Regno Unito. Ma, oltre che in base a considerazioni di natura più o meno commerciale, le autorità pubbliche hanno agito sotto l'influenza di esigenze fiscali, spinte dal desiderio di assorbire il potere di acquisto eccessivo dei consumatori. Gli aumenti dei prezzi dovuti a fattori di questa natura non possono essere considerati di per sé quale causa d'inflazione, sebbene siano naturalmente suscettibili di esercitare un'influenza sulle remunerazioni quando queste siano collegate a un indice e sulle trattative salariali. Per far esempi, in Danimarca, l'introduzione, avvenuta nell'agosto 1962, di un'imposta generale sugli acquisti nella misura del 9% ha spinto all'insù gli indici dei prezzi; in Italia, Francia e Belgio-Lussemburgo sono stati alzati i prezzi dei tabacchi; in Svezia, all'inizio del 1963, sono stati aumentati del 15% i prezzi delle bevande alcoliche (che sono un monopolio statale); e in Austria, a partire dal 1° maggio 1963, sono state elevate numerose imposizioni indirette, comprese quelle riguardanti gli autoveicoli.

*Prezzi all'ingrosso.* Nell'Europa occidentale, gli indici dei prezzi all'ingrosso nel complesso sono saliti in termini assoluti con un ritmo pari soltanto alla metà di quello dei prezzi al dettaglio, cioè di circa il 2,5% all'anno in media. Ma, se si eccettuano i paesi del Benelux, essi hanno dimostrato una tendenza a crescere più rapidamente a partire dalla metà del 1961 che non prima di tale data. Nel Canada, il ritmo di incremento dei prezzi all'ingrosso è stato circa uguale a quello dei prezzi al dettaglio, mentre negli Stati Uniti l'indice dei prezzi all'ingrosso non è cresciuto dal 1958.

Come era da attendersi, gli effetti delle condizioni meteorologiche sfavorevoli si sono fatti sentire anche sui prezzi all'ingrosso dei prodotti agricoli europei. E' tuttavia degno di nota che in numerosi paesi, fra i quali la Francia e i Paesi Bassi, importanti dal punto di vista della produzione agricola, gli indici dei prezzi al dettaglio dei generi alimentari sono cresciuti molto di più di quelli all'ingrosso. Ciò, mentre può essere dovuto in parte a fenomeni di disorganizzazione nel meccanismo della distribuzione e all'incremento delle importazioni di prodotti aventi costi elevati, riflette anche il fatto che le merci i cui prezzi hanno avuto i più forti aumenti non hanno la stessa ponderazione negli indici all'ingrosso.

Prezzi all'ingrosso e al consumo e salari industriali.  
Indici: 1960 = 100.



D'altra parte, nell'industria, i prezzi delle materie prime hanno mostrato una tendenza alla diminuzione fino al quarto trimestre del 1962; tuttavia alcune quotazioni si son fatte notevolmente più sostenute da allora. Per quanto concerne i prodotti finiti, l'influenza sui loro prezzi esercitata dai costi cedenti o stabili delle materie prime è stata più che annullata dall'aumento dei costi della mano d'opera. Infatti, i costi totali per unità di prodotto sono saliti più dei prezzi, provocando un declino dei margini di profitto.

Variazioni nei prezzi all'ingrosso.

Paesi	Indice globale, dal marzo 1961 al marzo 1962	Indice globale e relativi componenti, dal marzo 1962 al marzo 1963			
		Totale	Prodotti agricoli	Materie prime	Manufatti
		percentuali			
Austria . . . . .	6,3	- 0,4	- 1,1	0,5	.
Belgio . . . . .	0,8	1,3	3,9	0,6	1,6
Danimarca . . . . .	2,9	3,9	8,5	2,1	0,9
Finlandia . . . . .	0,9	2,3	3,8	1,0 <sup>2</sup>	3,8 <sup>2</sup>
Francia . . . . .	3,6	2,2	2,8	1,0	3,0
Germania . . . . .	.	.	1,9	0,1	1,5
Italia . . . . .	2,3	4,7	7,2		4,1
Norvegia . . . . .	2,7	1,8	4,1	- 1,6	0
Paesi Bassi . . . . .	1,5	2,2 <sup>1</sup>	6,8 <sup>1</sup>	0 <sup>1</sup>	1,4 <sup>1</sup>
Regno Unito . . . . .	.	.	1,1	0,1	0,9
Spagna . . . . .	3,3	10,7	21,5	7,4 <sup>2</sup>	1,4 <sup>1</sup>
Svezia . . . . .	1,3	2,6	8,9	0	7,0
Svizzera . . . . .	3,5	4,5	4,1	1,0	.
Canada . . . . .	2,5	2,3	1,5	2,4	2,3
Stati Uniti . . . . .	- 0,3	- 0,8	- 3,0	- 3,2	- 0,7

<sup>1</sup> Da gennaio a gennaio. <sup>2</sup> Da febbraio a febbraio.

Le variazioni dei prezzi dei manufatti non sembrano aver corrisposto ai mutamenti verificatisi nel clima della domanda in Europa, all'incirca negli ultimi due anni, i quali sono stati più propizi ad un aumento dei prezzi dei beni di consumo che di quelli dei beni di investimento. E' vero che i dati disponibili indicano che in alcuni casi, come quelli dell'Italia e dei paesi scandinavi, le merci destinate al consumo hanno subito incrementi nei prezzi superiori a quelli dei beni strumentali, ma ciò può essere in parte la conseguenza del fatto che tali paesi importano molte delle loro attrezzature industriali da altri paesi che hanno avuto generalmente minori aumenti dei prezzi nello scorso anno. Ad ogni modo, in Germania, che è il paese europeo produttore di beni strumentali più importante, i prezzi di tali prodotti hanno continuato ad avanzare con un ritmo più rapido (2,5-3% all'anno) di quello dei beni di consumo (circa l'1,5% negli ultimi dodici mesi, rispetto al 2% dell'anno precedente). D'altra parte, è possibile che i produttori siano stati più propensi ad aumentare i prezzi delle merci destinate al mercato interno piuttosto che quelli delle merci per l'esportazione; ciò sembra essersi verificato in Germania per alcuni prodotti, come macchine utensili e strumenti di precisione.

Il relativo indebolimento della domanda europea per investimenti si è fatto tuttavia sentire in vari modi nelle singole industrie, e particolarmente in

quella dell'acciaio. Poichè la grande maggioranza dei prezzi europei dell'acciaio sono soggetti a disciplina nei mercati interni, le relative quotazioni per l'esportazione riflettono in misura ancora più acuta la situazione attuale caratterizzata da un'eccedenza di capacità produttiva. Le quotazioni per l'esportazione dei principali prodotti dell'industria dell'acciaio dai paesi della C.E.C.A., per esempio, sono diminuite nella misura del 30% e più, dai massimi raggiunti nel 1960; durante il primo trimestre del 1963, per le barre di acciaio esse erano all'incirca di \$71 per tonnellata metrica, in confronto a un prezzo massimo di \$100 nella prima metà del 1960 e, per i laminati a freddo, di \$112 per tonnellata metrica, rispetto a un prezzo massimo di \$185 nel 1960. Anche i prezzi dei rottami di acciaio, che rappresentano un indicatore assai sensibile, sono discesi in misura considerevole dal 1961 (sebbene si siano un po' ripresi dalla fine del 1962).

Vi sono state denunce di pratiche di "dumping": da parte di produttori degli Stati Uniti contro i loro concorrenti belgi, francesi e tedeschi e da parte di acciaierie della C.E.C.A. contro quelle del Regno Unito. Mentre la situazione negli Stati Uniti è stata oggetto di un'inchiesta ufficiale, in Europa nel maggio 1963 si è presa l'iniziativa di promuovere trattative fra i produttori della C.E.C.A., dell'Austria, del Regno Unito e del Giappone allo scopo di dare una soluzione a questo problema.

Negli Stati Uniti, i prezzi dei rottami di acciaio, che si fecero sostenuti durante la prima fase della ripresa ciclica nel 1961, si sono da allora ridotti di più di un quarto, toccando all'incirca il loro minimo della fase di recessione nel 1960 (\$27 per tonnellata). Ciò nonostante, i produttori di acciaio hanno intrapreso estesi investimenti allo scopo di ridurre i costi. Come in Europa, la domanda dei produttori di automobili ha migliorato fin dalla metà del 1962 la situazione di alcuni settori dell'industria dell'acciaio (per esempio, quello delle lamiere). Nell'aprile 1963, a un anno di distanza dalla decisione presa in seguito a pressione del governo di non mantenere gli aumenti di prezzi allora introdotti, l'industria ha apportato un incremento moderato alle quotazioni per alcune speciali categorie di acciaio la cui domanda è molto forte.

*Costi delle costruzioni.* I costi dell'edilizia nell'Europa occidentale - e soprattutto in Germania, Danimarca e Svizzera - sono saliti in generale più velocemente di quelli dell'industria manifatturiera. Ciò è dovuto, in larga misura, alla parte preponderante che la mano d'opera rappresenta nei costi totali, specialmente nelle costruzioni per uso di abitazione. Ma le pressioni di natura inflatoria sono state evidenti anche dal lato della domanda; il "boom" nell'industria delle costruzioni è durato più a lungo di quello negli investimenti industriali e i relativi margini di profitto, unitamente ai prezzi, hanno manifestato una tendenza a salire.

Il settore delle costruzioni, in effetti, presenta una fisionomia analoga a quella dei servizi: la domanda è in aumento con ritmo relativamente veloce, mentre l'offerta è piuttosto inelastica, il progresso tecnico è lento e manca l'elemento della concorrenza internazionale.

Costi delle costruzioni.

Paesi	1959	1960	1961	1962	1959-1962
	variazioni percentuali durante il periodo				
Austria . . . . .	4,2	6,5	6,3	1,1	19,1
Danimarca . . . . .	3,8	2,7	8,0	7,4	23,6
Finlandia . . . . .	2,6	5,0	3,2	4,7	16,4
Francia . . . . .	1,4	0	3,5	6,1	11,4
Germania . . . . .	6,8	7,2	9,0	7,9	34,7
Italia* . . . . .	0	3,0	3,0	8,0	14,6
Norvegia . . . . .	2,7	4,4	6,7	3,9	18,9
Paesi Bassi* . . . . .	— 1,4	1,5	2,4	1,4	4,0
Regno Unito . . . . .	— 0,9	0,9	5,3	2,5	7,9
Svezia . . . . .	6,4	2,6	4,2	4,1	16,5
Svizzera . . . . .	1,2	4,0	7,4	7,1	21,0
Stati Uniti . . . . .	3,3	1,5	1,6	2,4	9,2

\* Variazioni medie annuali calcolate in base ai dati relativi al prodotto nazionale lordo riducendo a prezzi costanti la spesa corrente per l'abitazione.

*Salari, produttività e costi salariali.* Negli ultimi dodici mesi la tendenza all'aumento dei salari nominali si è mantenuta moderata nell'America settentrionale, si è alquanto attenuata nel Regno Unito ed è rimasta sostenuta, e in molti casi aumentata di velocità, sul Continente.

Mentre la situazione della mano d'opera in Europa è risultata un po' confusa in conseguenza del rigido inverno, la scarsità di forze lavorative sembra essersi alquanto attenuata in numerosi paesi continentali, e nel Regno Unito si è manifestato un sensibile aumento della disoccupazione. Soltanto in Svizzera il mercato del lavoro presenta, come sempre in passato, una domanda sostenuta, con una proporzione di lavoratori stranieri accresciutasi fino a rappresentare circa la quarta parte della mano d'opera totale. Ma i mutamenti nella situazione generale non sembra siano stati sufficienti per esercitare un'influenza sull'entità sia degli aumenti dei salari contrattuali sia sulla differenza fra questi salari e quelli in effetti percepiti dai lavoratori.

Nello scorso anno, l'incremento dei guadagni è stato particolarmente alto in Italia (17%), dove i salari in passato non avevano dimostrato la tendenza a salire più velocemente della produttività. Nella maggioranza degli altri paesi continentali tale aumento ha oscillato fra il 7 e il 10%. E' quasi superfluo aggiungere che questi incrementi hanno superato in larga misura quelli della produttività (vedasi tabella a pagina 9).

In generale, vi è stata una tendenza crescente dei miglioramenti salariali ad assumere la forma di una settimana lavorativa più corta. In qualche caso, essi sono consistiti in più lunghe ferie pagate come, per esempio, la quarta settimana concessa da molte industrie francesi. In altri casi, sono stati attuati mediante una riclassificazione dei lavoratori, come è avvenuto in Svizzera per i prestatori d'opera manuale occupati dal governo federale. Inoltre, nell'area dei paesi C.E.E., e specialmente in Italia, i livelli medi dei salari sono stati spinti all'insù da misure dirette a introdurre l'uguaglianza nelle remunerazioni in favore della mano d'opera femminile, come sancito dal Trattato di Roma.

Saggi salariali e guadagni nell'industria.

Paesi	Voci	Nominali				Reali	
		1960	1961	1962	1960-62	1962	1960-62
variazioni in percento durante il periodo							
Austria . . . . .	Saggi	6,8	7,6	3,5	19,0	1,2	9,6
	Guadagni	8,0	7,9	7,6	25,3	5,2	15,4
Belgio . . . . .	Guadagni	2,8	4,0	8,7	16,1	7,4	13,8
	Guadagni	6,5	14,6	6,3	32,1	1,3	18,4
Finlandia . . . . .	Guadagni	7,1	6,7	6,3	21,4	0,3	10,4
	Saggi	7,1	8,0	9,5	26,6	4,7	12,3
Germania . . . . .	Saggi	8,2	8,4	8,5	27,3	5,8	19,5
	Guadagni	11,2	9,4	9,8	33,6	7,0	25,4
Italia . . . . .	Saggi	2,2	7,6	6,0	16,6	- 0,5	5,0
	Guadagni	5,1	10,6	16,6	35,8	9,7	22,2
Norvegia . . . . .	Guadagni	3,0	10,5	6,3	21,0	1,7	10,6
	Saggi	8,1	6,2	11,6	28,1	7,3	20,2
Paesi Bassi . . . . .	Saggi	8,0	2,9	4,0	15,5	1,4	5,9
	Guadagni	8,5	6,1	4,2	19,9	1,3	9,9
Svezia . . . . .	Guadagni	8,5	7,0	7,4	24,7	2,4	11,6
	Saggi	4,1	4,7	5,4	14,9	2,1	5,6
Svizzera . . . . .	Guadagni	6,3	5,2	8,6	21,4	4,2	11,8
	Guadagni	2,2	3,3	3,2	9,0	1,4	5,3
Canadà . . . . .	Guadagni	2,2	3,3	3,2	9,0	1,4	5,3
	Guadagni	2,2	3,9	2,1	8,5	0,9	4,8

Durante gli ultimi tre anni, i guadagni sono saliti annualmente di circa il 3% nel Canadà e negli Stati Uniti, mentre in Europa il loro incremento medio è stato superiore all'8%. Esso è rimasto notevolmente al disotto dell'8% solo in Belgio (5%), e di poco inferiore, ma con tendenza ad accelerare durante il periodo considerato, in Svizzera. E' stato particolarmente elevato - 9% o più - in Danimarca, Germania, Italia e (assumendo una certa differenza fra gli aumenti nei saggi e quelli effettivamente percepiti dai lavoratori) in Francia e Paesi Bassi. Nel Regno Unito, l'aumento è stato in media superiore al 6% ma, e ciò è più significativo, si è ridotto di anno in anno. L'espansione della produttività è stata anche, naturalmente, più rapida nei principali paesi continentali che negli Stati Uniti e soprattutto nel Regno Unito, ma non altrettanto quanto quella dei salari nominali. Negli Stati Uniti, in effetti, i salari non sono saliti affatto quanto la produttività, e i costi della mano d'opera industriali sono diventati chiaramente più competitivi di quelli europei. Al tempo stesso, la posizione concorrenziale dell'industria britannica di fronte al Continente sembra almeno non aver più subito deterioramenti.

Se si tiene conto degli aumenti dei prezzi al consumo, si constata che, durante il 1962, i guadagni salariali in termini reali sono saliti il più rapidamente in Italia - circa il 10% - seguita dal Belgio, dalla Germania e dai Paesi Bassi - circa il 7% - mentre in Austria, Francia e Svizzera il vantaggio ha oscillato fra il 4 e il 5%. In tutti questi paesi, il progresso dei guadagni reali è stato maggiore che nel 1961. D'altra parte, nei paesi scandinavi e nel Regno Unito, come pure nell'America settentrionale, l'incremento, nel 1962, è stato del 2,5% e anche meno, e cioè minore rispetto al 1961.

Gli aumenti dei salari reali, naturalmente, sarebbero stati considerevolmente più ampi, se non si fosse verificato il rincaro dei generi alimentari e

dei servizi; tuttavia, nella maggioranza dei paesi, essi hanno oltrepassato i miglioramenti della produttività industriale (produzione per uomo-ora), e ciò sebbene questi ultimi siano apparsi superiori a quelli conseguiti nel 1961. Pertanto, nel 1962, la proporzione dei profitti industriali rispetto al reddito nazionale ha subito, generalmente, una flessione. I margini di profitto sono diminuiti e l'aumento nella spesa nazionale reale è stato in parte possibile a costo di un deterioramento della bilancia commerciale.

Osservando un periodo un po' più lungo, negli ultimi tre anni l'aumento medio annuale dei salari reali è stato inferiore al 2% nell'America settentrionale, ha oscillato fra il 3 e il 5% nella maggior parte dei paesi europei (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Norvegia, Regno Unito, Svezia e Svizzera) e il 6 e 7% in Danimarca, Italia e Paesi Bassi, e ha toccato l'8% in Germania. Nella maggioranza dei casi, tali percentuali corrispondono all'incirca alla tendenza della produzione per uomo-ora, sebbene risultino piuttosto superiori a questa nel Regno Unito e in Germania e piuttosto inferiori in Italia e Stati Uniti.

*Accordi salariali e politica dei redditi.* Stante il ritmo di incremento della produzione industriale e del valore globale delle vendite più lento che negli anni precedenti, molti dei miglioramenti salariali conseguiti negli ultimi dodici mesi sono stati accompagnati, o almeno preceduti, da manifestazioni di tensione nelle relazioni fra i datori e i prestatori di lavoro. In Italia, nel 1962, il numero delle ore lavorative perdute a causa degli scioperi è raddoppiato, toccando i 180 milioni. Un atteggiamento di intransigenza, in occasione delle trattative salariali per l'industria, è stato assunto da ambedue le parti interessate in Danimarca, Finlandia e Norvegia. In Francia, nella primavera del 1963, si sono verificati seri conflitti in relazione ai salari dei minatori e (sia pure secondariamente) dei lavoratori delle imprese nazionalizzate. E in Germania il problema salariale nell'industria metallurgica ha provocato la più grave minaccia per la pace industriale dalla fine della guerra.

Le autorità interessate, oltre a desiderare come è naturale che l'armonia sociale sia salvaguardata, si sono preoccupate delle ripercussioni possibili sul livello dei costi per l'economia, in un periodo in cui per molti settori la domanda ha cessato di essere sovrabbondante e la concorrenza nei prezzi si è andata intensificando. Si è ora largamente diffusa la convinzione che le misure intese a regolare nell'economia il livello della domanda dovrebbero essere integrate da una politica dei redditi, cioè da qualche metodo idoneo ad influenzare la formazione dei redditi monetari e, in conseguenza, dei costi e dei prezzi.

Interventi specifici sotto varie forme da parte delle autorità nelle questioni salariali non rappresentano naturalmente nulla di nuovo e se ne sono avuti in gran numero nello scorso anno. In Danimarca, il governo, posto di fronte ad una posizione critica della bilancia esterna e a divergenze irreconciliabili fra datori e prestatori di lavoro dell'industria circa gli aumenti delle remunerazioni, ha presentato al Parlamento nel febbraio 1963 un programma di misure, in base al quale gli incrementi dei salari non potranno, per legge,

superare l'1-1,25 % nel 1963 e il 2-2,5 % nel 1964. La mediazione delle autorità ministeriali ha contribuito, in Germania, alla sistemazione delle richieste avanzate dai lavoratori metallurgici, e a quella di un conflitto di vaste proporzioni in Norvegia. Le autorità francesi si sono trovate impegnate nella questione delle paghe dei minatori, particolarmente per il fatto che in passato un certo contenimento dei salari nel settore pubblico era stato attuato per prevenire l'inflazione generale dei costi. Le autorità, avendo ora ottenuto da fonte indipendente l'accertamento della misura in cui i salari del settore pubblico sono rimasti arretrati negli anni recenti, hanno aderito ad un corrispondente miglioramento delle paghe stesse.

D'altra parte, la novità che è venuta alla luce nella maggioranza dei paesi dell'Europa occidentale, nonché negli Stati Uniti, è il tentativo di influenzare l'entità degli aumenti delle paghe nel complesso dell'economia mediante l'annuncio di "norme-guida" annuali, indicanti la entità media di tali incrementi ritenuta compatibile con una stabilità ragionevole dei prezzi. Nella maggioranza dei casi, la "norma-guida" è stabilita da un organo governativo, ma in un certo numero di paesi sono state prese, o sono in corso, iniziative per creare un quadro istituzionale tale da permettere una cooperazione permanente, sulle questioni dei redditi, fra il governo e ambedue le parti interessate dell'industria.

Uno dei pochi paesi aventi una vasta esperienza pratica delle difficoltà che si incontrano in un compito siffatto sono i Paesi Bassi; le proporzioni di tale problema sono rispecchiate nei ripetuti cambiamenti che la politica salariale olandese ha subito sia nella sua struttura istituzionale sia nei metodi da essa applicati. Un importante cambiamento è stato, in effetti, introdotto nel 1962. In conseguenza, una maggiore responsabilità per gli aumenti salariali nelle singole industrie viene conferita alle organizzazioni di datori di lavoro e di lavoratori, mentre i relativi accordi dovranno essere approvati dal cosiddetto Consiglio del lavoro, nel quale sono rappresentate le due parti interessate, e non più, come in precedenza, dall'Ufficio dei mediatori del governo. Il medesimo, tuttavia, nella persona del Ministro per gli affari sociali, che decide, sentito il parere dell'Ufficio dei mediatori, conserva il diritto in ultima istanza di annullare gli accordi salariali ritenuti dannosi per l'economia. Inoltre, naturalmente, il governo svolge una funzione essenziale in sede di determinazione delle "norme-guida" generali a valere annualmente per gli accordi negoziati nei singoli settori.

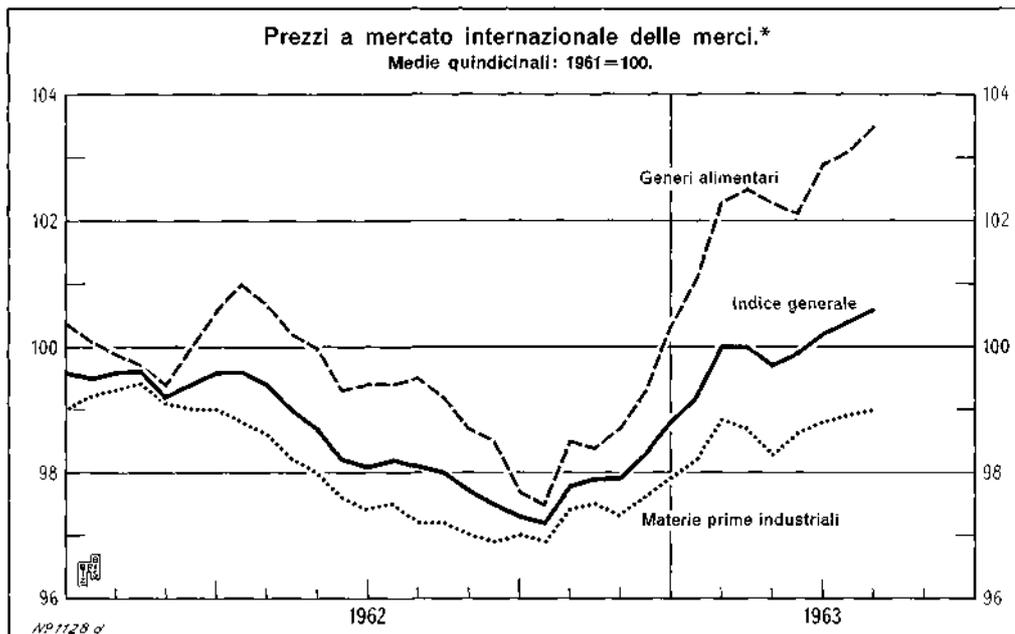
In Austria, la Commissione mista per i prezzi e i salari, comprendente rappresentanti dei datori e dei prestatori di lavoro dell'industria, è stata in attività per un certo tempo, e si è dedicata principalmente a inchieste sulla accettabilità di singole richieste salariali. La Commissione ha avuto una parte importante in quell'azione che portò al blocco dei salari e dei prezzi, osservato durante la seconda metà del 1962, e che contribuì al rallentamento delle tendenze inflatorie nei settori considerati.

Per quanto concerne il Regno Unito, è ancora troppo presto per poter dire se il Consiglio per lo sviluppo economico nazionale sarà in grado di

fornire il quadro istituzionale per un sistema di determinazione dei salari meno orientato verso l'inflazione dei costi. Fino a questo momento, sembra che al Consiglio sia stata conferita la funzione, prima attribuita al governo, di stabilire la "norma-guida" per gli aumenti salariali. E intanto la Commissione per i redditi nazionali ha incominciato a svolgere inchieste in merito ad aumenti delle paghe che risultino a prima vista inflatori, allo scopo di mobilitare l'opinione pubblica contro di essi e di impedire il loro ripetersi.

### Produzione e prezzi delle materie prime.

Una notevole caratteristica della fisionomia dei mercati delle materie prime è stato il rialzo dei prezzi di alcuni prodotti a partire dal quarto trimestre del 1962. I primi sintomi di un arresto nel movimento al ribasso erano visibili nel terzo trimestre, ma la svolta effettiva non è stata raggiunta che a metà ottobre. Da allora, i prezzi in sterline sono aumentati considerevolmente e alla metà di maggio 1963 superavano del 15% il livello minimo dell'ottobre scorso. Sulla base dell'indice Reuter il loro livello attuale è elevato quanto quello del maggio 1957. L'aumento registrato dall'indice Reuter negli ultimi mesi è il più cospicuo dal tempo del balzo considerevole nei prezzi delle materie prime durante la crisi coreana. Tuttavia, il livello attuale è ancora molto al disotto di quello del periodo 1952-56. Sulla base dell'indice Moody i prezzi in dollari hanno incominciato a riprendersi verso la fine del 1962, si sono indeboliti all'inizio del 1963 e sono di nuovo saliti in aprile, quando il loro livello è stato del 5% superiore a quello minimo dell'autunno ed è tornato alla quotazione registrata nel marzo 1960.



\* Indice Schulze.

I prezzi a mercato internazionale, come risulta dall'indice globale Schulze, sono meno soggetti a fluttuazioni. Durante i primi nove mesi del 1962, le quotazioni per tutti i prodotti, tanto dei generi alimentari quanto delle materie prime industriali, discesero. Fra i primi, vi furono lievi diminuzioni dei prezzi dei cereali, bevande, carni e grassi e una forte flessione di quelli dei semi oleosi. Delle materie prime industriali, i prodotti tessili e il carbone presentavano solo modeste riduzioni, ma gomma, metalli non ferrosi, ghisa e acciaio, e specialmente le pelli subirono rilevanti diminuzioni.

Per il periodo dall'ottobre 1962 alla metà di maggio 1963, l'indice Schulze registra un rialzo generale dei prezzi del 4%, da attribuirsi principalmente ad un incremento dell'8% nei prezzi dei generi alimentari durante i sette mesi indicati. A sua volta, quest'ultimo aumento è in gran parte dovuto ad un rialzo del 33% nelle quotazioni dei prodotti coloniali, che comprendono lo zucchero.

In generale, non vi sono stati cambiamenti nella situazione di fondo dal lato dell'offerta di prodotti, mentre dal lato della domanda vi è stato un rallentamento dell'espansione sia negli Stati Uniti sia nell'Europa occidentale. E neppure può dirsi che il rialzo dei prezzi sia stato provocato unicamente da eventi politici. La tendenza all'aumento era cominciata prima dell'episodio di Cuba, mentre, successivamente a questo, le quotazioni giornaliere sui mercati britannico e americano sono salite con relativa lentezza.

Variazioni nei prezzi di alcune materie prime dal settembre 1962.

Indici e merci	Fine dicembre 1962	Fine aprile 1963
	fine settembre 1962 = 100	
Moody . . . . .	102	103
Financial Times . . .	105	109
Reuter . . . . .	106	113
Zucchero . . . . .	151	254
Sisal . . . . .	123	146
Cacao . . . . .	102	140
Seta . . . . .	113	129
Acciaio (rottami) . .	106	122
Lana . . . . .	104	112
Plombo . . . . .	105	111
Semi di soia . . . . .	104	110
Copra . . . . .	116	109
Granturco . . . . .	103	106
Cotone . . . . .	100	103
Gomma . . . . .	108	100
Rame . . . . .	100	100
Grano . . . . .	98	98

Le tendenze di fondo sono rivelate dall'analisi dei componenti dei più importanti indici dei prezzi delle materie prime. L'indice Moody per i mercati americani, l'indice Reuter per i mercati britannici e quello del "Financial Times", presi insieme, comprendono 28 merci. Per ciascuno di questi indici varia il modo con cui sono combinati i prodotti e la loro ponderazione relativa. L'indice Moody comprende 15 merci, quello Reuter 21 e l'indice del "Financial Times" ne copre 12. Soltanto otto merci sono presenti contemporaneamente nei tre indici, mentre solo cinque fra tutte le merci considerate hanno rivelato un aumento di oltre

il 20%. E unicamente il cacao, fra i cinque prodotti che hanno determinato il rialzo degli indici, si trova a sua volta fra le otto merci comuni a tutti e tre gli indici. Il fatto che aumenti di prezzo cospicui si siano concentrati in questi pochi prodotti spiega perchè certi indici siano saliti molto più fortemente di altri.

Nel periodo dall'ottobre 1962 al maggio 1963, un prodotto ha registrato un aumento particolarmente forte - del 250% - e cioè lo zucchero, che presenta una ponderazione assai elevata nell'indice. Rialzi rilevanti sono stati quelli dei prezzi del sisal (46%), del cacao e della seta (40 e 30% rispettivamente). Il prezzo dei rottami di acciaio è aumentato del 22%. L'incremento del 10% registrato nei prezzi della lana, del piombo, dei semi di soia e della copra non è da considerare infrequente per prodotti di questo tipo.

*Zucchero.* L'evoluzione dei prezzi dello zucchero è stata, naturalmente, la più drammatica. Fino a poco tempo fa gli approvvigionamenti di zucchero hanno presentato una forte eccedenza rispetto al consumo. Cuba era il maggior paese esportatore. Ma quando Cuba fu esclusa dal mercato degli Stati Uniti, le correnti commerciali tradizionali vennero meno e la produzione relativa subì una notevole flessione, in conseguenza del programma delle autorità cubane di diversificare l'economia dell'isola, basata su di un solo prodotto. La produzione cubana, dopo essere scesa da un livello annuale di quasi 7 milioni di tonnellate (che è stato un raccolto senza precedenti) nel 1960 a 4,8 milioni lo scorso anno, si prevede non potrà superare i 4 milioni di tonnellate nel 1963. Inoltre, poichè la maggior parte di questo raccolto già considerevolmente ridotto è stato oggetto di baratto o di vendita verso paesi del blocco orientale, l'offerta libera sui mercati mondiali risulterà trascurabile. In aggiunta, l'inverno rigido ha avuto sfavorevoli effetti sui raccolti delle barbabietole da zucchero nell'Europa e nell'America settentrionale.

Alla fine di gennaio 1962, il prezzo dello zucchero a Nuova York era caduto a cents 2,05 per libbra, e cioè al più basso livello toccato nel dopoguerra. Nei due mesi successivi esso rimontò a circa cents 2,80 e rimase a tale livello fino a luglio. Di poi ricominciò a salire, tanto da toccare alla fine dell'anno la quota di cents 4,80. Alla data del 1° maggio 1963, la sua quotazione era di cents 8,78 e tre settimane più tardi era balzato a cents 12,95, cioè a sei volte il livello al quale si trovava sedici mesi prima. Se si eccettua un breve periodo nel 1920, il prezzo dello zucchero durante un secolo non era stato mai tanto elevato.

*Cacao.* Nel dicembre 1961, i prezzi del cacao avevano raggiunto un massimo, che ebbe breve durata, di 217s.6d. per cwt. per cadere a 150s. alla metà di febbraio 1962. Di poi, rimasero durante un certo periodo più o meno stabili. Verso la fine dell'anno cominciarono a riprendersi e, nel maggio di quest'anno, le relative quotazioni sono salite a 230s.: il più alto livello da tre anni. Il motivo essenziale di questo aumento del 50% è stata la previsione che la malattia delle piante avrebbe ridotto l'entità del nuovo raccolto, specialmente nell'Africa occidentale. Inoltre, le organizzazioni di vendita nel Ghana e in Nigeria - che sono i due paesi produttori più importanti - si sono temporaneamente astenute dal mercato, e per di più vi è stata di recente una minore offerta di cacao brasiliano.

Prezzi di alcune importanti materie prime.

Prodotti	Mercati	Variazioni percentuali durante il				1962 variazione percentuale tra massimo e minimo
		1960	1961	1962	1963 da gennaio ad aprile	
<b>Materie prime industriali</b>						
Petrolio grezzo . . .	Bradford, Pa.	+ 9,1	- 3,5	0,0	0,0	0,0
Petrolio grezzo . . .	Venezuela	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Carbone . . . . .	Stati Uniti	- 0,8	- 0,9	- 2,0	.	2,1
Rame . . . . .	Londra	- 9,6	- 0,5	+ 1,8	0,0	3,8
Stagno . . . . .	Londra	+ 0,8	+ 19,3	- 9,5	+ 2,5	14,7
Piombo . . . . .	Nuova York	- 9,1	- 9,9	- 2,4	+ 5,0	7,9
Zinco . . . . .	St. Louis	- 4,0	0,0	- 4,2	0,0	4,3
Acciaio (lingotti) . . .	Anversa	- 4,8	- 9,9	- 12,1	- 0,1	13,9
Acciaio (profilati) . . .	Pittsburgh	0,0	- 4,2	0,0	0,0	0,0
Acciaio (rottami) . . .	Pittsburgh	- 35,0	+ 32,5	- 26,6	+ 15,0	66,0
Alluminio (lingotti) . .	Stati Uniti	0,0	- 7,7	- 6,3	0,0	6,7
Mercurio . . . . .	Nuova York	- 2,4	- 9,1	- 1,8	- 0,9	3,2
Gomma sintetica . . . .	Nuova York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Raion (filati) . . . . .	Nuova York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Raion (fiocco) . . . . .	Nuova York	- 15,2	- 3,6	0,0	- 3,7	0,0
<b>Materie prime agricole</b>						
Lana . . . . .	Melbourne	- 19,7	+ 19,8	+ 5,8	+ 7,7	12,2
Cotone . . . . .	Nuova York	- 2,3	+ 8,3	- 0,2	+ 3,1	4,0
Cotone . . . . .	Alessandria	- 6,1	- 5,6	+ 7,5	+ 1,4	20,3
Juta . . . . .	Londra	+ 86,2	- 28,4	- 7,9	- 10,3	28,0
Sisal . . . . .	Londra	+ 6,1	- 15,9	+ 43,0	+ 18,6	43,0
Pelli . . . . .	Chicago	- 15,0	+ 17,6	- 6,3	- 20,0	27,8
Gomma . . . . .	Singapore	- 26,6	- 9,5	+ 3,8	- 5,6	15,9
Polpa di legno . . . . .	Svezia	+ 5,2	- 3,7	- 3,7	.	5,5
<b>Generi alimentari</b>						
Grano . . . . .	Winnipeg	+ 0,6	+ 13,3	+ 3,7	+ 0,5	10,7
Granturco . . . . .	Nuova York	- 4,7	+ 4,5	+ 2,4	+ 4,1	8,2
Zucchero . . . . .	Nuova York	+ 2,3	- 18,5	+ 74,1	+ 73,4	122,2
Cacao . . . . .	Nuova York	- 19,0	+ 2,4	- 16,6	+ 17,0	24,5
Caffè . . . . .	Nuova York	+ 1,7	- 5,8	- 1,3	- 1,6	4,5
Copra . . . . .	Londra	- 27,4	- 8,7	+ 15,6	- 2,3	21,5
Semi di soia . . . . .	Chicago	+ 2,9	+ 10,6	+ 1,0	+ 4,2	9,6
Olio di cotone . . . . .	Nuova York	+ 10,0	+ 18,9	- 17,1	+ 3,9	23,5
Maiali . . . . .	Nuova York	+ 30,2	- 12,6	- 12,9	+ 10,3	32,8

*Sisal.* I prezzi di questo prodotto stanno anch'essi aumentando rapidamente, sebbene l'ultimo raccolto sia stato di poco inferiore a quello precedente. L'aumento è dovuto alla domanda che, dal settembre 1962, è diventata improvvisamente sostenuta, in connessione con il raccolto dei cereali di proporzioni inattese per l'annata 1962-63. Nel novembre 1961, le quotazioni del sisal erano cadute a £80 per tonnellata lunga, ma alla fine di marzo 1962 erano ritornate a £98. A distanza di un anno esse hanno raggiunto il livello senza precedenti di £148. La situazione del mercato potrà diventare meno tesa, se e quando l'Amministrazione americana prenderà la decisione di cedere quantitativi che fanno parte delle scorte di eccedenze agricole in possesso degli Stati Uniti.

*Stagno.* Lo stagno è tutt'ora la sola materia prima la cui produzione ha subito una limitazione sistematica per diversi anni. Nei mesi recenti, come in altre occasioni negli ultimi anni, tale prodotto ha richiamato su di sé l'attenzione del pubblico. Attualmente, la produzione corrente è appena sufficiente

per soddisfare la domanda. Eventuali scarsità del prodotto potrebbero, tuttavia, essere coperte mediante prelievi dalle scorte americane, che le autorità cercano effettivamente di ridurre.

L'Amministrazione degli Stati Uniti ha recentemente reso pubblico il proprio programma di vendite di stagno dalle scorte ufficiali, a valere per l'anno che ha inizio il 1° aprile 1963. Ciò rappresenta una soluzione accettabile sia per l'industria sia per il Consiglio internazionale dello stagno, il quale ritiene che, grazie alla cooperazione degli Stati Uniti, esso sarà in grado di mantenere il prezzo quotato sul mercato di Londra entro i limiti di £850 e di £910 per tonnellata. Acquisti di stagno, di notevoli proporzioni, effettuati da paesi del blocco sovietico hanno fatto salire il prezzo di tale prodotto da un livello al disotto di £860 ad uno di £908 per tonnellata, che è molto prossimo al limite di £910 al quale possono venir fatte le vendite dal fondo comune.

*Rame.* Il rame è uno dei "vecchi" metalli, che soffre per effetto della concorrenza di moderni surrogati e la sua offerta è abbondante. L'anno scorso il mercato è stato caratterizzato dal fatto notevole che, nonostante il basso livello della domanda, fu possibile ancorare il prezzo a circa £234 per tonnellata. Ciò costituì il risultato di operazioni di sostegno condotte di concerto alla borsa dei metalli di Londra. Si deve aggiungere che i più importanti produttori si sono accordati per limitare i quantitativi da loro fabbricati fino ad un massimo del 15%, allo scopo di allineare l'offerta alla domanda.

*Noli.* Durante gli ultimi sei mesi vi è stata una netta inversione di tendenza nei noli per i trasporti su navi da carico. I noli, che da molti anni sono depressi, raggiunsero un livello minimo nel terzo trimestre del 1962, essendo diminuiti di circa il 30% rispetto a un anno prima. Da allora, si è determinata una ripresa, e il 30% di cui sopra era stato praticamente riguadagnato nel maggio 1963 (rimanendo i noli, in questo modo, di poco superiori rispetto al livello del 1958). La ragione principale del recente aumento è stata l'accresciuta domanda per trasporti marittimi di grano e carbone. Il miglioramento dei noli ha anche provocato, a partire dal primo trimestre 1963, un lieve declino nel volume del tonnello di navi in disarmo da 3,2 a 2,6 milioni di tonnellate alla metà di maggio. Tuttavia, il confronto va fatto con le meno di 700.000 all'inizio del 1962.

*Produzione mondiale di materie prime.* Fra i prodotti agricoli, nello scorso anno, la produzione di juta, caffè e cacao è diminuita, mentre si sono verificati aumenti delle produzioni di grano, riso, grassi e cotone. Per altri prodotti agricoli, essa è rimasta praticamente invariata. Considerevole è stata l'espansione di talune materie prime industriali, in particolare le fibre artificiali e la gomma sintetica, aumentate ciascuna dell'11%. Dopo un rallentamento nel 1961, la produzione di alluminio ha ripreso il suo ritmo ascendente (+9%). Merita speciale menzione lo sviluppo nel settore dei combustibili. Mentre la produzione di carbone è aumentata solo di poco, quelle

di petrolio greggio, gas naturale ed energia idro-elettrica hanno registrato progressi imponenti. Nel 1962 si è avuto un aumento di 90 milioni di tonnellate, e cioè dell'8%, per il petrolio greggio, di cui 20 milioni di tonnellate rappresentano il contributo dell'U.R.S.S. Nello scorso anno, la produzione mondiale dell'acciaio ha manifestato un aumento di modeste proporzioni, dovuto interamente all'espansione verificatasi nell'U.R.S.S. e nell'Europa orientale.

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

Prodotto	Unità	1937 <sup>1</sup>	1961	1962 dati provvisori	Variazione percentuale		
					del 1961 rispetto al 1960	del 1962 rispetto al 1961	del 1962 rispetto al 1937
Alluminio <sup>2</sup> . . . . .	1000 tonnellate	493	4.577	4.974	+ 1	+ 9	+ 909
Gas naturale . . . . .	millardi di m <sup>3</sup>	78	509	540	+ 9	+ 6	+ 592
Gomma naturale . . . . .	1000 tonnellate	986	2.124	2.139	+ 6	+ 7	+ 409
Gomma sintetica . . . . .	1000 tonnellate	63	2.870	3.200			
Fibre sintetiche . . . . .	1000 tonnellate	834	3.528	3.930	+ 6	+ 11	+ 371
Idro-elettricità . . . . .	millardi di Kwh	177	720	790	+ 5	+ 10	+ 346
Cemento . . . . .	milioni di tonn.	83	340	365	+ 7	+ 7	+ 340
Petrolio grezzo . . . . .	milioni di tonn.	290	1.119	1.211	+ 6	+ 8	+ 333
Nichelio <sup>3</sup> . . . . .	1000 tonnellate	119	355	360	+ 5	+ 1	+ 203
Lignite . . . . .	milioni di tonn.	252	663	690	+ 3	+ 4	+ 174
Acciaio . . . . .	milioni di tonn.	136	362	370	+ 5	+ 2	+ 172
Semi di soia . . . . .	milioni di tonn.	12	31	31	+ 13	- 1	+ 148
Manganese (minerale) . . . . .	milioni di tonn.	6	14	14	- 1	+ 4	+ 133
Rame <sup>4</sup> . . . . .	1000 tonnellate	2.534	5.133	5.303	+ 3	+ 3	+ 109
Zinco <sup>5</sup> . . . . .	1000 tonnellate	1.636	3.277	3.383	+ 5	+ 3	+ 107
Zucchero . . . . .	milioni di tonn.	25	52	52	- 6	+ 1	+ 107
Mercurio . . . . .	tonnellate	4.590	9.032	9.000	- 4	0	+ 96
Granturco . . . . .	milioni di tonn.	115	213	214	0	0	+ 86
Tungsteno . . . . .	1000 tonnellate	39	67	70	+ 7	+ 4	+ 80
Grassi e olii <sup>6</sup> . . . . .	milioni di tonn.	19	32	33	+ 4	+ 3	+ 76
Caffè . . . . .	1000 tonnellate	2.420	4.326	3.955	+ 9	- 9	+ 63
Riso grezzo . . . . .	milioni di tonn.	152	242	248	+ 1	+ 2	+ 63
Cotone . . . . .	1000 tonnellate	6.661	10.352	10.850	+ 1	+ 5	+ 63
Carbon fossile . . . . .	milioni di tonn.	1.291	1.987	2.050	0	+ 3	+ 59
Piombo <sup>4</sup> . . . . .	1000 tonnellate	1.692	2.650	2.680	+ 2	+ 1	+ 58
Grano . . . . .	milioni di tonn.	167	237	261	- 3	+ 10	+ 56
Cacao . . . . .	1000 tonnellate	732	1.165	1.124	+ 13	- 4	+ 54
Lana . . . . .	1000 tonnellate	1.718	2.571	2.558	+ 1	- 1	+ 49
Juta . . . . .	1000 tonnellate	1.965	3.650	2.910	+ 36	- 20	+ 48
Fibre dure . . . . .	1000 tonnellate	640	882	891	- 3	+ 1	+ 39
Stagno <sup>7</sup> . . . . .	1000 tonnellate	205	201	203	- 3	+ 1	- 1

<sup>1</sup> Medie del periodo 1934-38 per i prodotti agricoli. <sup>2</sup> Metallo di prima fusione. <sup>3</sup> Contenuto in metallo del prodotto minerale. <sup>4</sup> Prodotto raffinato. <sup>5</sup> Equivalente in olio.

Nel 1962, la produzione mondiale dei principali prodotti base, nel complesso, è aumentata sia in valore (5,5%) sia in volume (4,5%).

In termini di valore, la produzione mondiale delle materie prime comprese nella tabella è progressivamente aumentata, a partire dal 1958, in ragione di un saggio medio annuale del 4,5%. Prendendo isolatamente i prodotti di origine industriale, la media annuale è superiore al 6%, ma essa fu considerevolmente più alta nel 1959-60 di quanto sia stata successivamente. D'altro lato, i prodotti agricoli, in valore, hanno segnato un aumento minore; nel 1961 e 1962, l'incremento annuale è stato di circa il 3,5%, mentre nei due anni precedenti vi era stata effettivamente una riduzione in concomitanza

con il declino delle quotazioni. A partire dal 1958, il valore dei prodotti agricoli per uso industriale è salito in misura superiore a quello delle derrate alimentari.

Il volume della produzione agricola mondiale si è andato sviluppando con continuità, fin dal 1958, ad un saggio annuale di circa il 2%. Dal periodo antecedente alla seconda guerra mondiale, esso ha subito un'espansione di oltre due terzi.

Per quanto concerne i prodotti base di origine industriale, il loro volume è aumentato molto più rapidamente; nel 1962, l'incremento è stato del 6% e il saggio medio di sviluppo, a partire dal 1958, è stato superiore al 7%; dal 1937 è triplicato.

L'indice implicito dei prezzi di tutti i prodotti agricoli e industriali è praticamente raddoppiato dal periodo prebellico. A partire dal 1958, tuttavia, i due gruppi si sono comportati in modo diverso. I prezzi dei prodotti industriali sono rimasti quasi stabili, mentre quelli dei prodotti agricoli, nonostante una ripresa negli ultimi due anni, sono tutt'ora inferiori al loro livello del 1958.

### III. SCAMBI E PAGAMENTI INTERNAZIONALI.

Il saggio di espansione del commercio mondiale che, dal 1960 al 1961, era diminuito da quasi il 12 al 4,6%, nel 1962 è stato del 5,5%. L'incremento in percento registrato nei singoli trimestri rispetto ai periodi corrispondenti del 1961 manifesta tuttavia una tendenza in diminuzione da quasi il 6% nel primo trimestre al 4% nell'ultimo.

Commercio mondiale, ripartito per aree.

Aree	Commercio mondiale				Saggi annuali di espansione		
	1959	1960	1961	1962	1960	1961	1962
	miliardi di dollari S.U.				percentuali		
<b>Aree sviluppate</b>							
<b>Europa occidentale</b>							
Paesi C.E.E. . . . . .	49,6	59,3	64,4	70,0	19,7	8,7	8,5
Paesi E.F.T.A. . . . . .	37,1	41,7	43,1	45,1	12,4	3,4	4,6
Altri paesi . . . . .	7,0	8,0	8,9	9,8	13,9	10,9	10,7
<b>Totale . . . . .</b>	<b>93,7</b>	<b>109,0</b>	<b>116,4</b>	<b>124,9</b>	<b>16,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,2</b>
<b>Stati Uniti</b> . . . . .	34,7	37,0	37,1	39,6	6,8	0,2	6,8
<b>Australia, Canada, Giappone,   Nuova Zelanda e Sud Africa . . .</b>	<b>27,3</b>	<b>29,9</b>	<b>31,7</b>	<b>32,6</b>	<b>9,2</b>	<b>6,2</b>	<b>3,0</b>
<b>Totale . . . . .</b>	<b>155,7</b>	<b>175,9</b>	<b>185,2</b>	<b>197,1</b>	<b>13,0</b>	<b>5,3</b>	<b>6,4</b>
<b>Aree in fase di sviluppo</b>							
<b>America latina . . . . .</b>	<b>18,1</b>	<b>19,0</b>	<b>19,7</b>	<b>20,4</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>
<b>Altre aree . . . . .</b>	<b>33,9</b>	<b>37,2</b>	<b>37,8</b>	<b>38,5</b>	<b>9,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>
<b>Totale . . . . .</b>	<b>52,0</b>	<b>56,2</b>	<b>57,5</b>	<b>58,9</b>	<b>8,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>
<b>Totale mondiale . . . . .</b>	<b>207,7</b>	<b>232,1</b>	<b>242,7</b>	<b>256,0</b>	<b>11,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>

In tutte le aree, il commercio ha continuato a espandersi, sebbene i saggi di incremento abbiano subito variazioni. Il volume del commercio degli Stati Uniti che, nel 1961, era rimasto quasi stazionario, in quanto una riduzione nelle importazioni aveva all'incirca compensato l'incremento delle esportazioni, lo scorso anno è cresciuto quasi del 7%. La maggior parte del miglioramento è dovuta alle importazioni che, stimolate dall'espansione dell'economia interna, sono aumentate dell'11,5%, mentre le esportazioni hanno subito soltanto un incremento del 3%. Nel 1962, anche nell'Europa occidentale le importazioni sono aumentate più rapidamente delle esportazioni, cioè del 9% contro il 5,5%. Il caso opposto si è verificato in altri paesi industriali e nei paesi produttori di materie prime, nei quali le esportazioni sono cresciute più velocemente delle importazioni.

Nel gruppo di paesi che comprende Australia, Canada, Giappone, Nuova Zelanda e Sud Africa, nel 1961 le importazioni erano aumentate del 6,5% ad opera interamente del Giappone. La situazione di "boom" esistente in

quest'ultimo paese aveva provocato un aumento nel totale delle merci importate del 30%. Nel 1962, essendosi l'espansione rallentata, le importazioni del Giappone si sono ridotte del 3%, mentre quelle del gruppo nel complesso non hanno segnato praticamente alcuna espansione. D'altra parte, le esportazioni hanno continuato a crescere, aumentando del 5,5%. Ma mentre, nel 1961, l'Australia aveva occupato il primo posto, nel 1962 l'incremento globale è dovuto quasi unicamente ad un aumento del 16% nelle vendite del Giappone.

Per quanto riguarda le aree in fase di sviluppo, nel 1962 il totale delle loro esportazioni è salito del 4%; quelle effettuate dall'America latina sono cresciute in misura lievemente superiore rispetto alle altre aree. Il totale delle importazioni è rimasto all'incirca stazionario.

Siccome la tendenza in diminuzione dei prezzi delle materie prime si è protratta per la maggior parte del 1962, le esportazioni dei paesi in fase di sviluppo sono aumentate più in termini di volume che di valore. D'altra parte, i prezzi unitari delle esportazioni dai paesi industriali sono rimasti invariati. Nonostante il deterioramento delle loro ragioni di scambio, i paesi in fase di sviluppo, come gruppo, hanno migliorato la loro bilancia commerciale. La contropartita di questo miglioramento va ricercata nel maggiore disavanzo commerciale dell'Europa.

Nel 1962, il commercio dei paesi continentali dell'O.C.S.E. è aumentato del 7,5%. Come in anni precedenti, l'incremento negli scambi intra-europei (10,5%) ha superato quello del commercio con il resto del mondo (3%).

Paesi europei dell'O.C.S.E.: Struttura del commercio.

Aree	Importazioni (c.i.f.)		Esportazioni (f.o.b.)		Saldo commerciale		Importa- zioni	Esporta- zioni
	1961	1962	1961	1962	1961	1962	Variazione 1961-62	
	miliardi di dollari S.U.						percentuali	
Europa (O.C.S.E.) . . . . .	30,9*	34,1*	30,9	34,1	0	0	+ 10,5	+ 10,5
Stati Uniti . . . . .	7,0	7,5	3,9	4,4	- 3,1	- 3,1	+ 7,0	+ 11,5
Altre aree . . . . .	20,9	22,5	18,9	18,1	- 2,0	- 4,4	+ 8,0	- 4,5
<b>Totale . . . . .</b>	<b>58,8</b>	<b>64,1</b>	<b>53,7</b>	<b>56,6</b>	<b>- 5,1</b>	<b>- 7,5</b>	<b>+ 9,0</b>	<b>+ 5,5</b>

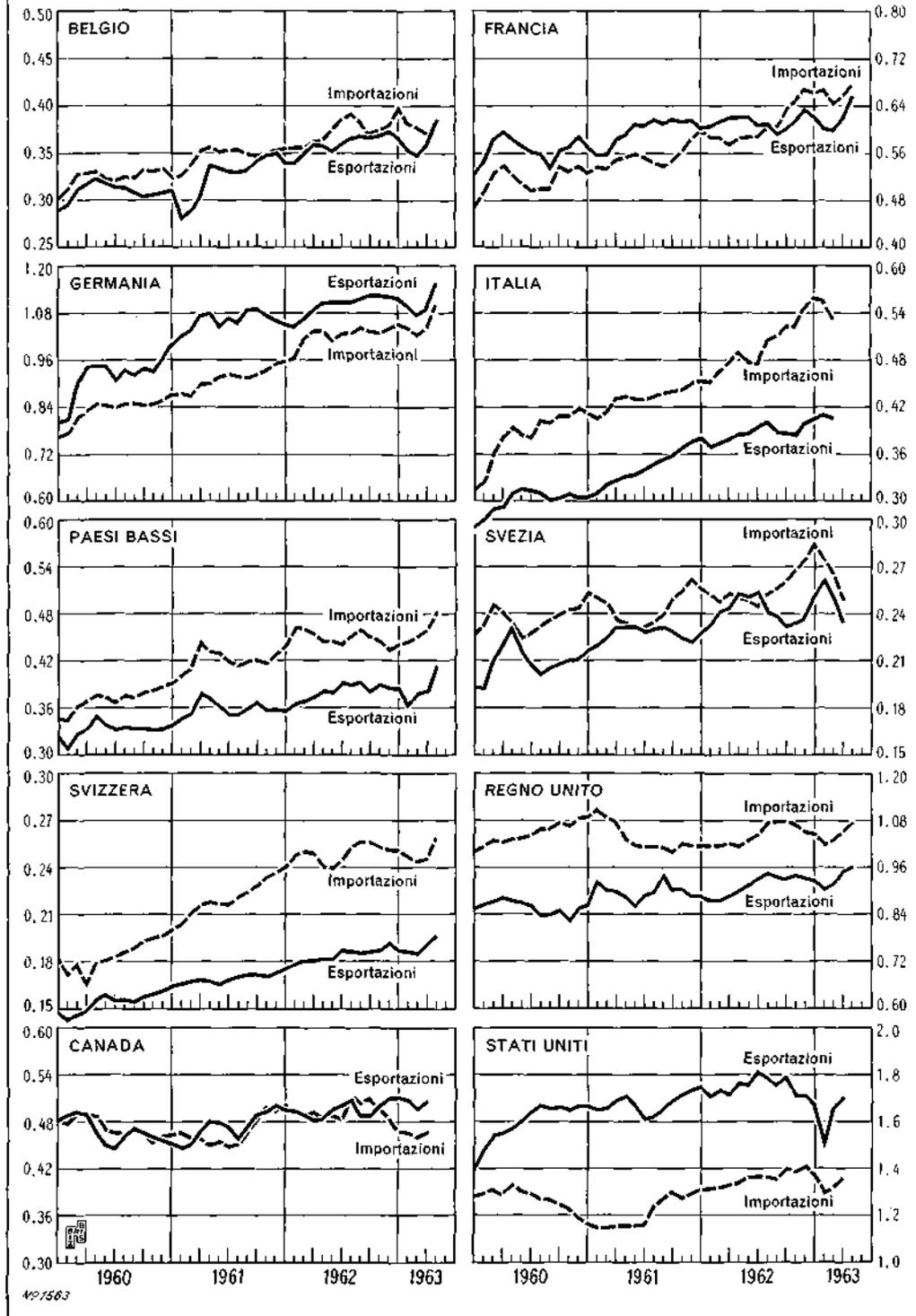
\* Calcolato su base f.o.b.

Nel 1962, nei confronti degli Stati Uniti, le esportazioni dell'Europa, in termini relativi, sono aumentate più delle sue importazioni. Per il periodo gennaio-settembre, le importazioni americane dall'Europa registrarono un incremento di quasi \$400 milioni; un terzo di questo importo era costituito da prodotti dell'industria metalmeccanica che, dopo essere declinati sensibilmente nel 1961, sono di nuovo aumentati lo scorso anno.

Nel 1962, all'interno dell'Europa, i paesi della C.E.E. hanno continuato a registrare un elevato saggio di espansione negli scambi, sebbene esso stia ora riducendosi, soprattutto a causa del ritmo più lento con cui aumenta il commercio della Germania. D'altra parte, nei paesi E.F.T.A., gli scambi sono cresciuti più rapidamente in seguito alla ripresa delle importazioni del Regno

### Commercio estero.

Medie mobili non centrate di dati mensili rettificati per variazioni stagionali, in miliardi di dollari S.U.



Unito, che erano alquanto diminuite nell'anno precedente. Negli "altri paesi" dell'Europa occidentale, l'espansione è stata soprattutto il risultato di un incremento assai rilevante nelle importazioni della Spagna.

Le importazioni dell'Europa occidentale sono cresciute regolarmente nel 1962. Esse sono state influenzate, in una certa misura, dalle condizioni meteorologiche: in quasi tutti i paesi, una primavera fredda e umida ha reso necessarie maggiori importazioni di generi alimentari e di mangimi. Le esportazioni hanno subito un incremento nei primi due trimestri del 1962, sono rimaste stabili nel terzo e hanno ripreso la loro espansione nel quarto trimestre. Nei primissimi mesi del 1963, la maggior parte dei paesi ha registrato una riduzione nelle importazioni e nelle esportazioni, in parte in seguito allo sciopero dei portuali americani in gennaio e alle difficoltà nei trasporti dovute alla prolungata ondata di freddo. Sebbene la ripresa degli approvvigionamenti abbia gonfiato i dati relativi al mese di marzo, nel primo trimestre del 1963 il valore del commercio sembra essere stato inferiore a quello del trimestre precedente, ma superiore rispetto all'anno precedente.

#### **Bilance dei pagamenti.**

*Stati Uniti.* Nel 1962, la bilancia dei pagamenti di questo paese, quale è stata calcolata dal Dipartimento del Commercio, ha presentato un saldo passivo di \$2,2 miliardi, cioè di poco inferiore a quello del 1961. Durante l'anno, il disavanzo ha registrato fluttuazioni assai ampie: da un saggio annuale di \$0,9 miliardi nel secondo trimestre ad uno di \$3,2 miliardi nel quarto. Inoltre se, verso la fine dell'anno, il governo americano non avesse percepito cospicui introiti da prestiti esteri e da depositi anticipati per acquisti di armamenti negli Stati Uniti, il saldo passivo sarebbe stato assai più elevato nel quarto trimestre. I dati provvisori mostrano che il saggio annuale del saldo passivo è stato di quasi \$3,3 miliardi nel primo trimestre del 1963. Ciò è da attribuire, in parte, ai crediti concessi all'estero dal mercato dei capitali americano e al più ampio volume di investimenti americani all'estero.

La bilancia commerciale è deteriorata di \$1,1 miliardi nel 1962. Per quanto riguarda le importazioni, il movimento ascendente avviatosi nel terzo trimestre del 1961 è proseguito fino al terzo trimestre del 1962, sebbene con un ritmo meno rapido. Nell'ultimo trimestre dell'anno, le importazioni sono lievemente diminuite. Oltre due terzi dell'aumento registrato nelle importazioni nel 1962 rispetto al 1961 si è quindi verificato nella prima metà dell'anno, in concomitanza con un'ampia accumulazione delle scorte che ha avuto luogo in quel periodo.

Nel 1962, il totale delle importazioni è cresciuto di \$1,7 miliardi. Durante l'anno, i valori unitari delle merci importate sono diminuiti del 3%; la riduzione più accentuata è stata registrata nei prodotti semilavorati. Oltre la metà dell'incremento è dovuto a maggiori acquisti di prodotti industriali e materie prime e circa un terzo è da attribuire ad un maggior volume di acquisti per beni di consumo non commestibili.

Stati Uniti: Bilancia dei pagamenti.

Voci	Tutte le aree		Europa occidentale	
	1961	1962	1961	1962
	miliardi di dollari			
<b>Transazioni commerciali</b>				
Esportazioni . . . . .	+ 17,7	+ 18,3	+ 6,8 <sup>1</sup>	+ 7,1 <sup>1</sup>
Importazioni . . . . .	- 14,5	- 16,2	- 4,1	- 4,5
Saldo della bilancia commerciale . . . . .	+ 3,2	+ 2,1	+ 2,7	+ 2,6
Saldo della bilancia dei servizi <sup>2</sup> . . . . .	+ 1,8	+ 2,2	- 0,5	- 0,5
Saldo commerciale e dei servizi . . . . .	+ 5,0	+ 4,3	+ 2,2	+ 2,1
<b>Transazioni governative</b>				
Esportazioni finanziate . . . . .	+ 2,2	+ 2,3	.	.
Servizi non militari <sup>3</sup> . . . . .	- 0,4	- 0,3	- 0,1	- 0,2
Spese militari, meno introiti . . . . .	- 2,5	- 2,4	- 1,2	- 1,1
Donazioni economiche . . . . .	- 1,9	- 1,9	- 0,3	- 0,2
Operazioni nette in conto capitali . . . . .	- 0,8	- 0,3	+ 0,7	+ 1,4
Totale . . . . .	- 3,4	- 2,6	- 0,9	- 0,1
Movimenti di capitali privati (uscita netta -) . . . . .	- 3,4	- 3,0	- 0,6	- 1,2
Errori e omissioni . . . . .	- 0,6	- 1,0	- 2,5 <sup>4</sup>	- 1,4 <sup>4</sup>
Saldo complessivo . . . . .	- 2,4	- 2,2	- 1,8 <sup>4</sup>	- 0,5 <sup>4</sup>
Passività liquide (aumento -) . . . . .	- 1,6	- 1,3	- 1,2	+ 0,7
Averi in oro e valute convertibili (diminuzione +) . . . . .	- 0,7	- 0,9	- 0,6	- 1,1
Totale . . . . .	- 2,4	- 2,2	- 1,8	- 0,4

<sup>1</sup> Compresa le esportazioni finanziate dal governo. <sup>2</sup> Inclusive le rimesse private. <sup>3</sup> Compresi interessi e dividendi percepiti dal governo e pensioni. <sup>4</sup> Inclusi trasferimenti di dollari fra l'Europa e le altre aree (esclusi gli Stati Uniti), per cui i dati non rappresentano unicamente la bilancia dei pagamenti fra Stati Uniti ed Europa.

Le esportazioni di merci hanno superato di \$0,6 miliardi nel 1962 il livello dell'anno precedente. L'aumento si è verificato quasi interamente nel secondo trimestre dell'anno, quando le esportazioni di grano sono state particolarmente consistenti verso il Canada, paese nel quale la siccità aveva provocato scarsità di mangimi e verso l'Europa occidentale, dove le vendite furono temporaneamente stimolate dall'imminente incremento dei prelievi sui prodotti agricoli nei paesi del Mercato comune, che è entrato in vigore il 30 luglio 1962. Sembra inoltre che, nel secondo trimestre, le spedizioni dagli Stati Uniti al Canada siano state gonfiate da acquisti effettuati in previsione della svalutazione del dollaro canadese.

Il venir meno di questi fattori ha ridotto le esportazioni da un importo di \$19,3 miliardi calcolato su base annuale ad uno di \$18,3 miliardi nel terzo trimestre e a \$17,5 miliardi nel quarto. A prescindere da fattori speciali, si può affermare che nel 1962 le esportazioni commerciali degli Stati Uniti sono praticamente rimaste invariate nei singoli trimestri. Nel 1962, la maggior parte dell'incremento nelle spedizioni americane ha avuto come destinazione i paesi produttori di materie prime. Infatti, escludendo le merci spedite a Canada e Giappone, che sono diminuite in ragione di \$150 milioni, nel 1962 le esportazioni degli Stati Uniti verso il resto del mondo sono au-

**Stati Uniti: Bilancia commerciale.**

Voci	1961	1962	1962				1963 1° trimestre*
			1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre	
miliardi di dollari, su base annuale rettificata per variazioni stagionali							
Esportazioni							
Commerciali . . . . .	17,7	18,3	18,0	19,3	18,3	17,5	20,4
Finanziate dal governo . . . . .	2,2	2,3	2,3	2,1	2,4	2,4	
Totale . . . . .	19,9	20,6	20,3	21,4	20,7	19,9	20,4
Importazioni . . . . .	14,5	16,2	15,7	16,2	16,7	16,2	
Saldo . . . . .	+ 5,4	+ 4,4	+ 4,6	+ 5,2	+ 4,0	+ 3,7	+ 4,1

\* Dati provvisori.

mentate di \$800 milioni, di cui soltanto \$100 milioni concernono l'Europa. Poiché, nel 1962, le importazioni europee da altre aree hanno registrato un incremento di \$1,7 miliardi, sembrerebbe che una parte dei maggiori proventi che questi paesi hanno ricavato dai loro scambi con l'Europa sia stata da loro spesa in maggiori acquisti negli Stati Uniti.

Nel 1962, circa un terzo della riduzione dell'avanzo commerciale è stato compensato da maggiori proventi netti percepiti da servizi. Sebbene le spese nette per il turismo all'estero siano aumentate di \$200 milioni, è stato registrato un incremento assai più cospicuo negli introiti da altre partite invisibili, fra cui il più importante è un aumento netto di \$360 milioni negli interessi e dividendi da investimenti privati.

Durante l'ultimo decennio, gli introiti da investimenti sono aumentati quasi senza interruzione e, nel 1962, essi sono raddoppiati rispetto agli anni 1953-55; la maggior parte dell'espansione si è verificata negli ultimi due anni. Gli interessi e dividendi percepiti sugli investimenti esteri negli Stati Uniti sono pure cresciuti dagli anni cinquanta, ma negli ultimi tre anni sono rimasti abbastanza stabili.

**Stati Uniti: Introiti da investimenti.**

Voci	media		1959	1960	1961	1962
	1953-55	1956-58				
milioni di dollari						
Privati						
Introiti						
Investimenti diretti . . . . .	1.695	2.210	2.230	2.355	2.670	2.910
Altri investimenti . . . . .	235	360	465	520	630	800
Totale . . . . .	1.930	2.570	2.695	2.875	3.300	3.710
Esborsi . . . . .	- 375	- 470	- 550	- 605	- 605	- 650
Totale . . . . .	1.555	2.100	2.145	2.270	2.695	3.060
Ufficiali						
Introiti . . . . .	265	235	350	350	380	470
Esborsi . . . . .	- 80	- 165	- 280	- 330	- 280	- 335
Totale . . . . .	185	70	70	20	100	135
Totale netto complessivo . . . . .	1.740	2.170	2.215	2.290	2.795	3.195

Nel 1962, il conto capitali si è chiuso con un'uscita di \$3,3 miliardi, inferiore di quasi \$1 miliardo a quella dell'anno precedente. Oltre la metà di questa riduzione riguarda il settore pubblico che ha subito un disavanzo generale di soltanto \$0,3 miliardi. Grazie ad ulteriori cospicui rimborsi anticipati, il governo federale ha ricevuto, per il secondo anno consecutivo, \$1,3 miliardi a titolo di rimborsi di debiti da altri paesi. Mentre, nel 1961, fu la Germania, con \$587 milioni, a fornire il grosso dei pagamenti anticipati, lo scorso anno è stata la Francia con \$469 milioni e l'Italia con \$179 milioni. Vi fu inoltre un'entrata di \$800 milioni, che rappresentano un aumento delle passività non liquide del governo federale verso paesi e istituzioni esteri. Le cause di questo incremento sono molteplici. Anzitutto, il governo ha venduto per un importo di \$250 milioni titoli non liquidi espressi in valute estere: \$200 milioni all'Italia e \$50 milioni alla Svizzera. Secondariamente, la Germania ha effettuato cospicui depositi per acquisti futuri di armamenti negli Stati Uniti. Infine, le sottoscrizioni americane all'Associazione di sviluppo internazionale e alla Banca per lo sviluppo interamericano sono state convertite in forma non liquida fino a quando sarà necessario utilizzarle. I prestiti concessi a lungo termine dal governo americano per \$2,1 miliardi sono stati lievemente superiori a quelli dell'anno precedente.

Stati Uniti: Conto capitali.

Voci	Tutte le aree		Europa occidentale	
	1961	1962	1961	1962
miliardi di dollari				
<b>Conto capitali ufficiali (uscita netta —)</b>				
<b>Stati Uniti</b>				
Prestiti concessi a lungo termine . . . . .	— 1,9	— 2,1	— 0,3	— 0,3
Averi in valute e crediti a breve termine . . . . .	— 0,3	— 0,3	+ 0	+ 0
Rimborsi . . . . .	+ 1,3 <sup>1</sup>	+ 1,3 <sup>2</sup>	+ 0,9 <sup>3</sup>	+ 0,9 <sup>2</sup>
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 0,9</b>	<b>— 1,1</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>+ 0,7</b>
<b>Altri paesi<sup>4</sup> . . . . .</b>	<b>+ 0,1</b>	<b>+ 0,8</b>	<b>+ 0</b>	<b>+ 0,7</b>
<b>Totale netto . . . . .</b>	<b>— 0,8</b>	<b>— 0,3</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>+ 1,4</b>
<b>Conto capitali privati (uscita netta —)</b>				
<b>Stati Uniti</b>				
Investimenti diretti . . . . .	— 1,5	— 1,4	— 0,7	— 0,8
Nuove emissioni estere meno rimborsi . . . . .	— 0,4	— 0,9	— 0	— 0,2
Altre operazioni in conto capitali a lungo termine . . . . .	— 0,6	— 0,3	— 0,4	— 0,1
Operazioni in conto capitali a breve termine . . . . .	— 1,5	— 0,5	— 0	— 0,1
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 4,0</b>	<b>— 3,1</b>	<b>— 1,1</b>	<b>— 1,2</b>
<b>Altri paesi . . . . .</b>	<b>+ 0,6</b>	<b>+ 0,1</b>	<b>+ 0,5</b>	<b>+ 0,1</b>
<b>Totale netto . . . . .</b>	<b>— 3,4</b>	<b>— 3,0</b>	<b>— 0,6</b>	<b>— 1,1</b>
<b>Totale complessivo netto . . . . .</b>	<b>— 4,2</b>	<b>— 3,3</b>	<b>+ 0,1</b>	<b>+ 0,3</b>

<sup>1</sup> Comprende rimborsi anticipati per \$686 milioni (\$587 milioni dalla Germania, \$40 milioni dall'Italia, \$39 milioni dai Paesi Bassi e \$20 milioni dalle Filippine). <sup>2</sup> Comprende rimborsi anticipati per \$686 milioni (\$489 milioni dalla Francia, \$179 milioni dall'Italia e \$16 milioni dalla Svezia). <sup>3</sup> Come la nota 1 meno le Filippine. <sup>4</sup> Include fondi esteri impegnati per acquisti di natura militare, fondi S.U. trasferiti ad altri paesi in base a piani di assistenza per successivi acquisti di beni e servizi S.U. e fondi detenuti negli Stati Uniti da organizzazioni internazionali sotto forma di titoli S.U. infruttiferi e non negoziabili e in altre obbligazioni del governo S.U. non negoziabili con scadenze originarie a oltre un anno.

Nel 1962, l'uscita netta di fondi dagli Stati Uniti in conto capitali privati è stata di \$3 miliardi; questo importo regge il confronto con l'ammontare di \$3,4 miliardi dell'anno precedente. Ma siccome, fra i due anni, si è avuto un incremento di \$0,4 miliardi nel disavanzo netto delle operazioni non registrate, può darsi che i risultati complessivi del conto capitali privati non siano stati molto diversi per i due anni. Analizzando i totali si constata tuttavia che vi sono state notevoli differenze fra un anno e l'altro. La maggiore di esse è costituita da una riduzione nel deflusso di capitali americani a breve termine che è rimasto inferiore di quasi \$1 miliardo al livello eccezionale del 1960-61. La variazione si è verificata quasi interamente nei confronti di due paesi (Canada e Giappone) che nel 1961 avevano ricevuto prestiti per cospicui importi.

Nel conto capitali privati a lungo termine, la principale caratteristica è costituita dall'incremento da \$510 a 1.050 milioni nelle nuove emissioni estere sul mercato di Nuova York. Nel 1962, il Canada è stato il paese che, con \$440 milioni, ha ricevuto il più elevato importo di crediti; di questo ammontare, \$280 milioni soltanto nel quarto trimestre. (Nel gennaio 1963, la provincia di Quebec ha raccolto fondi per \$300 milioni sul mercato di Nuova York.) E' probabile che l'introduzione di un cambio fisso e più favorevole possa avere influito sul volume dei crediti concessi recentemente al Canada dal mercato di Nuova York. Nel 1962, la raccolta di fondi da parte di paesi europei è passata da \$60 a 190 milioni. Hanno inoltre ricevuto cospicui fondi il Giappone e alcune istituzioni internazionali (la B.I.R.S. per \$84 milioni e la Banca per lo sviluppo interamericano per \$75 milioni).

Gli acquisti, da parte di residenti americani, di titoli esteri (escluse le nuove emissioni) per \$90 milioni sono rimasti di \$280 milioni al disotto del livello raggiunto nel 1961. Nel 1962, gli investimenti a lungo termine (esclusi quelli diretti), costituiti soprattutto da acquisti di titoli negli Stati Uniti da parte di residenti esteri, sono passati da \$390 a 130 milioni. Questi due movimenti, che si sono in ampia misura compensati, possono essere attribuiti alle perturbazioni che si sono verificate nelle borse alla metà del 1962. Infine, come nel 1961, è stato registrato un modesto declino negli investimenti americani netti all'estero.

Nel periodo postbellico, gli investimenti americani diretti sono cresciuti notevolmente. Negli anni 1953-55, essi hanno toccato la media di \$740 milioni all'anno, per poi balzare a quasi \$1,9 miliardi nel triennio 1956-58. Dal 1959, essi ammontano annualmente a circa \$1,5 miliardi. Dalla metà degli anni cinquanta, gli investimenti diretti si sono spostati dal Canada e dall'America latina all'Europa occidentale: l'aliquota di quest'ultima è aumentata dal 10% del totale nel 1953-55 ad oltre la metà nel 1962. Vi è stato pure uno spostamento in favore dell'industria manifatturiera, che nel 1961 ha ricevuto il 30% degli investimenti diretti contro il 10% nel 1953-55. Questi mutamenti si sono verificati soprattutto a scapito dell'industria mineraria. Nell'ultimo decennio, gli investimenti nell'industria petrolifera hanno partecipato con oltre il 50% al totale degli investimenti privati diretti all'estero.

Tenendo conto del movimento dei capitali freschi e dei profitti percepiti e trattenuti all'estero dalle società americane, il cui importo è pari a circa due terzi del deflusso, il valore degli investimenti S.U. in altri paesi è quasi triplicato dal 1950 al 1961.

Stati Uniti: Investimenti diretti.

Voci	1950	1955	1960	1961
	dati di fine anno, in miliardi di dollari			
Investimenti diretti all'estero . . . . .	11,8	19,3	32,8	34,7
di cui: in Europa . . . . .	1,7	3,0	6,6	7,7
Investimenti diretti esteri negli Stati Uniti . . . . .	3,1	4,3	8,9	7,4
di cui: dall'Europa . . . . .	2,1	2,7	4,7	5,1

Gli Stati Uniti sono un paese creditore in conto capitali a lungo termine e un paese debitore in conto capitali a breve termine. Nel 1950, gli investimenti a lungo termine all'estero (privati ed ufficiali) ammontavano a \$31 miliardi, che stavano a fronte dei \$10 miliardi di investimenti esteri a lungo termine negli Stati Uniti. Nel 1961, questi importi erano saliti, rispettivamente a \$67 e 25 miliardi. Le attività americane a breve termine all'estero sono passate da \$2 miliardi nel 1950 a \$10 miliardi nel 1961, mentre, nello stesso periodo, le passività americane a breve termine subirono un incremento da \$10 a 25 miliardi. In altre parole, alla fine del 1961, di fronte a \$42 miliardi di attività nette a lungo termine vi erano \$15 miliardi di passività nette a breve termine.

*Canada.* Nel 1962, la crisi valutaria prodottasi nella prima metà dell'anno e le relative conseguenze hanno manifestato la tendenza ad oscurare altri sviluppi nel Canada. Poichè, grosso modo, questi avvenimenti si sono verificati nel corso dell'anno, i dati annuali relativi alla bilancia dei pagamenti non presentano un andamento molto diverso da quello di anni precedenti.

L'incertezza relativa al dollaro canadese, che ha causato la crisi, risale alla metà del 1961, quando il governo annunciò che sarebbe intervenuto sul mercato dei cambi per portare il dollaro canadese ad uno sconto rispetto al dollaro S.U. Il risultato fu che l'afflusso netto di capitali a lungo termine, dal quale il Canada dipendeva da molti anni per conseguire l'equilibrio nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti, si ridusse dapprima e si arrestò successivamente del tutto nel primo semestre del 1962, e nel secondo trimestre del 1962 la situazione peggiorò a causa di un deflusso di fondi a breve termine. All'inizio del maggio 1962, le autorità decisero di introdurre una parità fissa per il dollaro, ma le riserve continuarono ad assottigliarsi con ritmo accelerato fino a quando, alla fine di giugno, vennero adottate misure energiche.

Le misure di politica monetaria introdotte per fronteggiare la crisi valutaria sono state descritte alle pagine 79 e 80. Un'ampia gamma di prodotti importati furono inoltre assoggettati temporaneamente a diritti supplementari e il Canada ricevette dall'estero crediti per un importo globale di \$1.050 milioni.

Un ammontare di \$300 milioni venne prelevato dal F.M. I. (interamente in valute europee), l'Export-Import Bank aprì un credito di \$400 milioni e la Banca del Canada, da una parte, e il Sistema di Riserva federale e la Banca d'Inghilterra, dall'altra, concordarono reciproche facilitazioni in valute per importi, rispettivamente, di \$250 milioni e \$100 milioni. Questo complesso di misure provocò un completo capovolgimento in entrambe le sezioni del conto capitali. Durante il secondo semestre dell'anno, l'afflusso di fondi a lungo termine non è stato inferiore a \$660 milioni, mentre il deflusso di capitali a breve, che si era verificato per \$255 milioni nella prima metà, è stato sostituito da un'entrata netta di \$570 milioni.

Canada: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1961	1962	1961		1962	
			1° semestre	2° semestre	1° semestre	2° semestre
milioni di dollari S.U.						
Esportazioni <sup>1</sup> . . . . .	5.970	6.100	2.820	3.150	2.920	3.180
Importazioni . . . . .	5.640	5.800	2.760	2.880	2.890	2.910
Saldo . . . . .	+ 330	+ 300	+ 60	+ 270	+ 30	+ 270
Partite invisibili (al netto) . . . . .	-1.300	-1.095	- 710	- 590	- 685	- 410
Saldo delle partite correnti . . . . .	- 970	- 795	- 650	- 320	- 655	- 140
Capitali a lungo termine (entrata +)	+ 780	+ 870	+ 460	+ 320	+ 10	+ 660
Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine . . . . .	- 190	- 125	- 190	0	- 645	+ 520
Capitali a breve termine (entrata +) . . . . .	+ 415	+ 315	+ 345	+ 70	- 255	+ 570
Transazioni finanziarie internazionali speciali . . . . .	-	+ 310	-	-	+ 660	- 350
Variazioni nelle riserve monetarie ufficiali (aumento +) . . . . .	+ 225	+ 500	+ 155	+ 70	- 240	+ 740

<sup>1</sup> Compresa la produzione di oro disponibile per l'esportazione. <sup>2</sup> Compresi errori e omissioni.

Poichè, nel secondo semestre del 1962, l'afflusso di capitali ha notevolmente superato il disavanzo delle partite correnti, le riserve sono aumentate in misura maggiore di quanto erano diminuite nella prima metà, raggiungendo alla fine dell'anno il livello di \$2.539 milioni contro \$2.056 milioni all'inizio. Il Canada ha così potuto rimborsare progressivamente i crediti a breve termine ottenuti in giugno sicchè, all'inizio del gennaio 1963, rimaneva ancora da regolare soltanto il prelievo di \$300 milioni dal F.M.I., mentre la convenzione per \$250 milioni conclusa con il Sistema di Riserva federale è stata mutata in un credito speciale.

All'inizio di aprile 1963, i diritti supplementari sulle importazioni, che erano stati applicati in giugno e gradatamente ridotti, furono aboliti.

*Paesi europei dell'O.C.S.E.* Nel 1962, la bilancia dei pagamenti globale dei paesi europei dell'O.C.S.E. ha raggiunto un maggiore equilibrio dell'anno precedente. Le partite correnti che, nel 1961, avevano accumulato un avanzo di \$1,3 miliardi, nel 1962 si sono praticamente bilanciate. Questo fatto rispecchia

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

Paesi	Anni	Saldo commerciale (f.o.b.)	Partite invisibili (al netto) <sup>1</sup>	Saldo delle partite correnti	Movimenti netti di capitali (entrata +) <sup>2</sup>		Saldo complessivo <sup>3</sup>
					a lungo termine	a breve termine	
milioni di dollari S.U.							
Belgio-Lussemburgo . . .	1961	- 125 <sup>4</sup>	+ 165	+ 40	+ 265		+ 305
	1962	- 140 <sup>4</sup>	+ 210	+ 70	- 130		- 60
Francia . . . . .	1961	+ 415	+ 535	+ 950	- 70	+ 215	+ 1.095
	1962	+ 475	+ 345	+ 820	- 320	+ 185	+ 685
Germania . . . . .	1961	+ 2.385	- 1.645	+ 740	- 1.065	+ 475 <sup>5</sup>	+ 150 <sup>4</sup>
	1962	+ 1.720	- 2.070	+ 350	+ 30	+ 100	- 220
Italia . . . . .	1961	- 1.085 <sup>7</sup>	+ 1.445	+ 360	+ 220	- 65	+ 515
	1962	- 1.425 <sup>7</sup>	+ 1.555	+ 130	- 200	+ 50	- 20
Paesi Bassi . . . . .	1961	- 350	+ 595	+ 245	- 280	+ 165	+ 150
	1962	- 330	+ 505	+ 175	- 185	- 5	- 15
Totale paesi C.E.E. . .	1961	+ 1.240	+ 1.095	+ 2.335	- 120		+ 2.215
	1962	+ 300	+ 545	+ 845	- 475		+ 370
Austria . . . . .	1961	- 260	+ 230	- 30	+ 165		+ 135
	1962	- 280	+ 365	+ 85	+ 150		+ 235
Danimarca . . . . .	1961	- 240	+ 130	- 110	+ 115		+ 5
	1962	- 385	+ 130	- 255	+ 230		- 25
Norvegia . . . . .	1961	- 695 <sup>7</sup>	+ 485	- 210	+ 205		- 5
	1962	- 695 <sup>7</sup>	+ 480	- 215	+ 210		- 5
Portogallo . . . . .	1961	- 270	+ 10	- 260	+ 35	+ 135	- 90
	1962 <sup>8</sup>	- 160	+ 20	- 140	+ 150	+ 190	+ 100
Regno Unito . . . . .	1961	- 415	+ 215	- 200	+ 125	- 885 <sup>9</sup>	- 960
	1962	- 200	+ 390	+ 190	- 260	+ 620 <sup>9</sup>	+ 550
Svezia . . . . .	1961	- 185 <sup>7</sup>	+ 200	+ 15	+ 20	+ 160	+ 195
	1962	- 190 <sup>7</sup>	+ 170	- 20	+ 35	+ 75	+ 90
Svizzera . . . . .	1961	- 660 <sup>7</sup>	+ 450	- 210	+ 645		+ 435
	1962	- 795 <sup>7</sup>	+ 445	- 350	+ 465		+ 115
Totale paesi E.F.T.A. . .	1961	- 2.725	+ 1.720	- 1.005	+ 720		- 285
	1962	- 2.705	+ 2.000	- 705	+ 1.765		+ 1.060
Grecia . . . . .	1961	- 350 <sup>7</sup>	+ 285	- 65	+ 95	- 5	+ 25
	1962	- 420 <sup>7</sup>	+ 335	- 85	+ 95	+ 10	+ 20
Irlanda . . . . .	1961	- 230 <sup>7</sup>	- 235	+ 5	+ 35	- 20	+ 20
	1962	- 280 <sup>7</sup>	+ 245	- 35	+ 60	± 0	+ 25
Islanda . . . . .	1961	0	+ 5	+ 5	+ 5		+ 10
	1962	- 5	+ 5	0	+ 10		+ 10
Spagna . . . . .	1961	- 190	+ 420 <sup>10</sup>	+ 230	+ 120	+ 25	+ 375
	1962	- 535	+ 590 <sup>10</sup>	+ 55	+ 125	- 20	+ 160
Turchia . . . . .	1961	- 165 <sup>7</sup>	- 5	- 170	- 50	+ 275	+ 55
	1962	- 220 <sup>7</sup>	0	- 220	- 60	+ 260	- 20
Totale complessivo . . .	1961	- 2.420	+ 3.755	+ 1.335	+ 1.080		+ 2.415
	1962	- 3.865	+ 3.720	- 145	+ 1.770		+ 1.625

<sup>1</sup> Compresi i trasferimenti unilaterali. <sup>2</sup> Calcolati come differenza fra le partite correnti, da un lato e la posizione netta delle riserve, nonché la posizione netta nel F.M.I., dall'altro. (Vedasi capitolo IV della Parte II). Dove possibile, i movimenti dei capitali a lungo termine sono indicati separatamente. I dati complessivi o quelli relativi ai movimenti di capitali a breve termine comprendono errori e omissioni. <sup>3</sup> Pari alle variazioni nelle riserve nette e alla posizione netta nel F.M.I. <sup>4</sup> Lavorazioni in conto, arbitraggi su merci e oro monetato sono compresi nelle partite invisibili. <sup>5</sup> Essendo calcolato come differenza, l'afflusso di capitali risulta aumentato dell'importo relativo alla perdita sopportata in conseguenza della rivalutazione per DM 1,4 miliardi, che non viene messa in evidenza per il fatto che le riserve sono espresse in dollari. <sup>6</sup> Differenza fra l'importo di fine anno del 1960 calcolato a DM 4,20 per dollaro S.U. e quello di fine anno del 1961 valutato a DM 4. <sup>7</sup> Importazioni c.i.f. <sup>8</sup> Primo semestre su base annuale. <sup>9</sup> Compresa le variazioni nei saggi in sterline dei territori d'oltremare. <sup>10</sup> Compresi i trasferimenti.

abbastanza fedelmente la situazione della maggior parte dei paesi. Soltanto la Francia ha conseguito un avanzo rilevante e solo la Danimarca e la Turchia hanno registrato disavanzi così elevati da richiedere l'intervento delle autorità. Nel conto capitali a lungo e a breve termine si è avuto un afflusso netto di \$1,8 miliardi (quasi due volte l'importo dell'anno precedente). Le riserve nette complessive sono aumentate di \$1,6 miliardi contro \$2,4 miliardi nel 1961.

La scomparsa dell'avanzo delle partite correnti è dovuta ad un incremento del disavanzo commerciale globale da \$2,4 a 3,9 miliardi, dato che lo scorso anno le importazioni sono cresciute più rapidamente delle esportazioni.

Il saldo attivo netto dei paesi C.E.E. è deteriorato di quasi \$1,5 miliardi, dato che il loro avanzo commerciale è diminuito di \$860 milioni, mentre il loro avanzo delle partite invisibili è sceso di \$550 milioni. Ciò trova la sua causa soprattutto in una forte espansione delle importazioni in Germania e Italia e in un incremento delle spese che la Germania ha effettuato in conto partite invisibili. Il disavanzo delle partite correnti dei paesi E.F.T.A., d'altra parte, è diminuito di \$300 milioni in seguito a un incremento nelle partite correnti del Regno Unito e del Portogallo, nonché dei proventi netti percepiti in Austria dalle partite invisibili. Il disavanzo commerciale degli altri paesi europei è cresciuto di \$525 milioni, soprattutto in conseguenza della sensibile espansione delle importazioni in Spagna. Poiché i loro proventi netti dalle partite invisibili hanno registrato un incremento di \$235 milioni, le loro partite correnti hanno subito complessivamente un deterioramento di \$290 milioni.

Negli ultimi due anni sono stati effettuati pagamenti anticipati di debiti su vasta scala, sicché è opportuno esaminare tre voci del conto capitali e, precisamente, le transazioni speciali, i movimenti ordinari dei capitali a lungo termine e quelli dei capitali a breve termine.

**Paesi europei dell'O.C.S.E.: Pagamenti anticipati di debiti.**

Pagamenti anticipati effettuati da:	1961	Pagamenti anticipati effettuati da:	1962
	milioni di \$S.U.		milioni di \$S.U.
Francia a Germania . . . . .	141	Francia a Canada . . . . .	63
Regno Unito . . . . .	76	Stati Uniti . . . . .	469
Altri paesi europei . . . . .	103 <sup>1</sup>	B.I.R.S. . . . .	60
Germania a Francia . . . . .	5		
Regno Unito . . . . .	189 <sup>2</sup>		
Stati Uniti . . . . .	587		
Italia a Stati Uniti . . . . .	40	Italia a Stati Uniti . . . . .	179
Paesi Bassi a Svizzera . . . . .	11	Paesi Bassi a Canada . . . . .	32
Stati Uniti . . . . .	39	Svezia a Stati Uniti . . . . .	16
Totale pagamenti intra-europei . . . . .	525	Totale pagamenti intra-europei . . . . .	—
Totale pagamenti extra-europei . . . . .	666	Totale pagamenti extra-europei . . . . .	819
Totale complessivo . . . . .	1.191	Totale complessivo . . . . .	819

<sup>1</sup> Compresi \$17 milioni ad Austria, Danimarca e Norvegia, \$34 milioni al Belgio, \$12 milioni all'Italia, \$27 milioni ai Paesi Bassi e \$13 milioni alla Svizzera. <sup>2</sup> Di cui \$63 milioni pagati con fondi precedentemente depositati.

I pagamenti anticipati a paesi e istituzioni extra-europei sono ammontati a \$665 milioni nel 1961 e a \$820 milioni nel 1962. Deducendo questi importi, l'afflusso netto di fondi derivanti da transazioni ordinarie è stato di \$1.700 milioni nel 1961 e di \$2.600 milioni nel 1962. Non è possibile scomporre esattamente questi totali nei loro elementi a lungo e a breve termine, ma sembra risultare che, nel 1961, il conto capitali a lungo termine abbia registrato un'uscita di oltre \$100 milioni, mentre, nel 1962, vi è stata un'entrata di circa \$300 milioni. Nel 1961 e 1962, l'afflusso netto di fondi a breve termine (compresi errori e omissioni) è stato, rispettivamente di circa \$1,9 e 2,3 miliardi.

*Regno Unito.* Durante il 1962, l'andamento della bilancia dei pagamenti è stato abbastanza soddisfacente. I fattori più importanti sono stati il continuo aumento delle esportazioni verso l'Europa, la ripresa degli introiti dalle partite invisibili e il fatto che, in un anno senza particolari importazioni di fondi, il deflusso netto di capitali è stato relativamente modesto. Risultò così possibile rimborsare nel corso di un anno l'importo di \$1,5 miliardi prelevato nel 1961 dal F.M.I.

Grazie ad una riduzione del disavanzo commerciale e a più cospicui introiti dalle partite invisibili, il disavanzo di \$200 milioni, registrato nelle partite correnti nel 1961, è stato sostituito, nel 1962, da un avanzo all'incirca della stessa entità. Il miglioramento si è verificato nella prima metà dell'anno; per questo periodo, la bilancia commerciale fu quasi in equilibrio, mentre i proventi netti dalle partite invisibili ammontarono ad oltre \$300 milioni, il più elevato importo semestrale dal 1958. Nel secondo semestre dell'anno, la bilancia commerciale conseguì di nuovo un disavanzo e gli introiti dalle partite invisibili declinarono (soprattutto per ragioni stagionali), sicchè le partite correnti accumularono un disavanzo di \$90 milioni.

Le esportazioni, che erano rimaste relativamente stabili durante il 1961 e il primo trimestre del 1962, aumentarono del 5% nel secondo trimestre e si mantennero superiori per il resto dell'anno. Un ulteriore incremento del 2% è stato registrato nel primo trimestre del 1963. Le importazioni (calcolate su base c.i.f.) sono cresciute durante i primi nove mesi del 1962, soprattutto nel terzo trimestre, e poi sono alquanto diminuite. Il loro livello nel quarto trimestre ha superato del 4,5% quello dell'anno precedente e nel primo trimestre del 1963 esso è di nuovo lievemente aumentato.

Nel 1962, l'incremento globale delle esportazioni è ammontato a \$310 milioni. Le vendite all'Europa occidentale sono cresciute di \$470 milioni, quelle ai paesi C.E.E. hanno subito un'espansione del 17% e le spedizioni ai paesi E.F.T.A. una del 7%. Dopo due anni di modesti risultati, le esportazioni verso gli Stati Uniti hanno registrato una ripresa per \$130 milioni, ossia del 17%; quasi metà dell'aumento è dovuta alle vendite di autoveicoli. Le spedizioni verso il Canada, d'altra parte, si sono ridotte del 15% ossia di \$95 milioni in valore assoluto: un declino da attribuire soprattutto ad una diminuzione delle vendite di navi e aerei. Per quanto riguarda gli scambi con i paesi appartenenti all'area della sterlina, le vendite all'Australia, dove la poli-

tica commerciale era divenuta meno restrittiva, furono più ampie, mentre altrove (soprattutto a causa di difficoltà sorte nelle bilance dei pagamenti in India e Nuova Zelanda) esse sono state minori che nel 1961. Anche le esportazioni verso l'America latina segnarono una contrazione. Nel 1962, le esportazioni dei prodotti dell'industria metalmeccanica sono cresciute di \$120 milioni; all'interno di questa categoria, le vendite di macchinari sono aumentate all'incirca di questo importo, un incremento di \$190 milioni nelle vendite di autoveicoli essendo stato compensato da un declino nelle spedizioni di navi e aerei.

Le importazioni hanno superato soltanto di poco il livello del 1961; il totale, calcolato su base c.i.f., è stato di \$12.580 milioni, ossia vi è stato un incremento di \$270 milioni. Le importazioni di generi alimentari, imputabili in parte alle avversità meteorologiche, hanno presentato un aumento di \$300 milioni. Le importazioni di beni strumentali e di beni di consumo non commestibili sono cresciute di \$130 milioni. Gli acquisti di prodotti industriali sono scesi di \$250 milioni; la riduzione è da attribuire quasi per intero al settore dei prodotti base. Le importazioni di petrolio greggio sono invece aumentate.

Per il periodo postbellico nel complesso, la tendenza delle importazioni è stata assai più discontinua di quella delle esportazioni. Tale fatto rispecchia, in parte, notevoli fluttuazioni nella domanda interna e, in parte, situazioni

Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1960	1961	1962	1962	
				1° semestre	2° semestre
milioni di dollari S.U.					
<b>Merci (f.o.b.)</b>					
Importazioni . . . . .	11.495	11.235	11.365	5.680	5.685
Esportazioni e riesportazioni . . . . .	10.385	10.820	11.165	5.645	5.520
Saldo della bilancia commerciale . . . . .	- 1.110	- 415	- 200	- 35	- 165
<b>Partite invisibili (al netto)</b>					
Transazioni governative . . . . .	- 805	- 950	- 1.040	- 540	- 500
Interessi, profitti e dividendi . . . . .	+ 640	+ 680	+ 860	+ 510	+ 350
Altri servizi . . . . .	+ 410	+ 485	+ 570	+ 345	+ 225
Saldo delle partite invisibili . . . . .	+ 245	+ 215	+ 390	+ 315	+ 75
Saldo delle partite correnti . . . . .	- 865	- 200	+ 190	+ 280	- 90
<b>Conto capitali a lungo termine (uscita netta -)</b>					
Capitali ufficiali . . . . .	- 285	- 115	- 295	- 75	- 220
Capitali privati . . . . .	- 235	+ 240	+ 35	+ 35	+ 0
Totale movimenti capitali a lungo termine	- 520	+ 125	- 260	- 40	- 220
Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine . . . . .	- 1.385	- 80	- 70	+ 240	- 310
Errori e omissioni . . . . .	+ 850	+ 135	+ 360	+ 180	+ 180
Saldo complessivo (= variazioni nelle partite monetarie) . . . . .	- 535	+ 55	+ 290	+ 420	- 130
di cui: variazioni nelle riserve nette e nella posizione nel F.M.I. . . . .	+ 920	- 960	+ 550	+ 620	- 70

speciali, quali le crisi di Corea e di Suez. Alcune delle variazioni, soprattutto l'incremento delle importazioni di prodotti finiti, sono da ascrivere all'abolizione di controlli. Può darsi che l'economia sia ora meno esposta di quanto è stata per qualche tempo ad improvvise fluttuazioni nel livello delle importazioni e che il futuro sviluppo della bilancia commerciale presenterà minori attriti.

Il conto merci registra normalmente un cospicuo disavanzo, che viene finanziato con gli introiti netti dalle partite invisibili. La riduzione di questi proventi da \$830 milioni nel 1958 a \$215 milioni nel 1961, dovuta ai maggiori impegni assunti dal governo e al deterioramento del conto noli, costituisce pertanto un fenomeno allarmante. D'altra parte, il ritorno ad un avanzo di \$390 milioni nel 1962 può essere considerato assai incoraggiante. Il principale miglioramento si è verificato nel conto interessi, profitti e dividendi, il cui totale è cresciuto di \$185 milioni, soprattutto in seguito a maggiori proventi derivanti da operazioni nel campo petrolifero. I saggi d'interesse più bassi sul mercato di Londra vi hanno pure contribuito.

Nel conto capitali a lungo termine vi è stato, nel 1962, un apparente deterioramento di \$380 milioni. Trascurando tuttavia le transazioni speciali che sono state effettuate nel 1961 (l'operazione Ford per \$370 milioni e rimborsi anticipati di debiti per \$200 milioni al Regno Unito), si constata che i risultati tanto nel settore ufficiale quanto in quello privato del conto capitali sono stati più favorevoli che nel 1961. Soprattutto il settore privato segna un aumento di \$160 milioni, che riflette il fatto che gli investimenti britannici all'estero si sono ridotti di \$180 milioni, specialmente a causa dei minori fondi investiti nell'industria petrolifera. Gli investimenti in titoli nel Regno Unito erano cresciuti sensibilmente nel 1961 e nel primo trimestre del 1962; dopo questo periodo hanno continuato ad espandersi con ritmo più lento. Complessivamente nel 1962 è stato registrato un modesto afflusso netto di capitali a lungo termine: fatto assai insolito e che difficilmente si ripeterà.

In entrambi gli anni 1961 e 1962, il conto partite correnti e capitali a lungo termine ha registrato un piccolo disavanzo di quasi uguale entità. Ma, mentre nel 1961 le partite correnti avevano conseguito un disavanzo, più che compensato tuttavia da transazioni speciali, nel 1962 le partite correnti accumularono un avanzo non molto inferiore al deflusso di capitali, ciò che rappresenta una situazione assai più sana. Il disavanzo del conto partite correnti e capitali a lungo termine ammontò inoltre, tanto nel 1961 quanto nel 1962, ad un importo assai inferiore ai proventi dalle transazioni non classificate. Poichè questi cospicui introiti non identificati possono, forse in parte, essere attribuiti ad una sottovalutazione dei proventi dalle partite correnti, si può presumere che il conto partite correnti e capitali a lungo termine sia stato effettivamente in attivo in quegli anni.

Per quanto riguarda le prospettive future, il Cancelliere dello Scacchiere ha dichiarato nel discorso del bilancio, pronunciato all'inizio di aprile di quest'anno, che sarà necessario un considerevole incremento delle esportazioni

per sostenere un saggio di espansione del 4%. Ma poichè anche le importazioni cresceranno quando l'espansione prenderà l'avvio, il disavanzo commerciale potrà risultare più ampio che nel 1962.

*Francia.* Per il quarto anno consecutivo da quando entrò in vigore il piano di stabilizzazione del 1957-58, la bilancia dei pagamenti francese ha conseguito un cospicuo saldo attivo nel 1962. In questi quattro anni, le attività estere nette del paese sono aumentate di \$4,7 miliardi: le riserve monetarie ufficiali sono cresciute di \$2,6 miliardi, la posizione netta nel F.M.I. è migliorata di \$0,7 miliardi e i pagamenti anticipati di debiti sono ammontati a \$1,4 miliardi. Ciò fu reso possibile soprattutto da proventi netti, persistenti e quasi sempre assai considerevoli, nelle tre parti principali di cui si compone la bilancia dei pagamenti: \$1,4 miliardi nel conto merci, \$1,7 miliardi nelle partite invisibili e \$1 miliardo nel conto capitali a lungo termine. La causa della continuità dei saldi attivi è da attribuire, in parte, a fattori interni e, in parte, a fattori esterni. Sul piano internazionale, vi è stato lo

Francia: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1959	1960	1961	1962
	milioni di dollari S.U.			
<b>Francia</b>				
<b>Merci (f.o.b.)</b>				
Esportazioni . . . . .	3.810	4.500	5.190	5.840
Importazioni . . . . .	3.375	4.410	4.775	5.365
Saldo della bilancia commerciale . . . . .	+ 435	+ 90	+ 415	+ 475
<b>Partite invisibili (al netto)</b>				
Turismo . . . . .	+ 185	+ 235	+ 215	+ 200
Rimesse dei lavoratori . . . . .	- 130	- 100	- 125	- 150
Altre partite <sup>1</sup> . . . . .	+ 250	+ 410	+ 445	+ 295
Totale . . . . .	+ 305	+ 545	+ 535	+ 345
Saldo delle partite correnti . . . . .	+ 740	+ 635	+ 950	+ 820
<b>Conto capitali a lungo termine (uscita netta →)</b>				
<b>Capitali ufficiali</b>				
Pagamenti anticipati <sup>2</sup> . . . . .	- 85	- 195	- 320	- 590
Altri pagamenti anticipati . . . . .	- 190	- 170	- 120	- 130
Capitali privati . . . . .	+ 570	+ 305	+ 370	+ 400
Saldo del conto capitali a lungo termine . . . . .	+ 295	- 50	- 70	- 320
Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine . . . . .	+ 1.035	+ 585	+ 880	+ 500
<b>Conto capitali a breve termine (uscita netta →)</b>		- 60	- 85	- 120
<b>Resto dell'area del franco francese</b>				
(avanzo +) . . . . .	+ 60	- 20	+ 120	+ 145
Errori e omissioni . . . . .	- 55	+ 25	+ 35	+ 70
Saldo complessivo (= variazioni nelle partite monetarie) . . . . .	+ 1.040	+ 530	+ 950	+ 595
di cui: variazioni nelle riserve nette e nella posizione del F.M.I. . . . .	+ 1.265	+ 535	+ 1.095	+ 685

<sup>1</sup> Compresa le donazioni. <sup>2</sup> Nel 1959, \$24 milioni all'Export-Import Bank e \$81 milioni del debito U.E.P.; nel 1960, \$24 milioni all'Export-Import Bank, \$24 milioni al Regno Unito e \$137 milioni del debito U.E.P.; nel 1961, la rimanenza del debito U.E.P.; nel 1962, \$469 milioni agli Stati Uniti, \$63 milioni al Canada e \$60 milioni alla B.I.R.S.

sviluppo del Mercato comune e le rivalutazioni tedesca e olandese del marzo 1961. Le due ragioni principali vanno tuttavia ricercate nel fatto che per il periodo nel complesso, sebbene non continuamente, i redditi francesi sono stati intonati con la produttività e si è fatta sentire l'influenza di alcuni fattori di carattere autonomo. Questi ultimi sono di triplice natura.

1) Per quanto riguarda le importazioni nel conto merci, la partita più importante è data dagli acquisti di petrolio e suoi derivati. Nel 1958 tali acquisti ammontavano a fr.fr. 2,9 miliardi e nel 1962 sono stati di fr.fr. 3,9 miliardi. Ma mentre nel 1958 tutte le forniture, meno il 3%, provenivano dai paesi non appartenenti all'area del franco, nel 1962 le spedizioni di petrolio dall'area del franco alla Francia hanno raggiunto l'importo di fr.fr. 1,5 miliardi. Se si fosse dovuto acquistare altrove il petrolio, il costo in valute estere sarebbe ammontato a \$300 milioni. Inoltre, il sempre più diffuso impiego di gas naturale, di cui in Francia sono stati scoperti giacimenti, ha pure contribuito a ridurre l'uscita di valute estere dal paese per l'acquisto di combustibili.

2) Per quanto concerne le esportazioni, il successo della Caravelle ha gonfiato le vendite di aerei a paesi non appartenenti all'area del franco, facendole aumentare da fr.fr. 208 milioni nel 1958 a fr.fr. 686 milioni nel 1962. In termini di dollari l'incremento è stato di circa \$100 milioni.

Il valore complessivo di questi due fattori è stato, nel 1961 e 1962, grosso modo, uguale all'avanzo commerciale della Francia (calcolato su base f.o.b.) verso i paesi non appartenenti all'area del franco.

3) Nelle partite invisibili, le variazioni nel conto trasporti hanno svolto una notevole funzione nel far aumentare l'avanzo netto negli anni recenti. La Francia, che possiede una flotta mercantile relativamente piccola sebbene in via di espansione, ha tratto vantaggio dal declino dei noli verificatosi in anni recenti e dal fatto che le navi hanno da percorrere un tragitto più breve per trasportare il petrolio in Francia. Questa è la ragione per cui la spesa netta per i trasporti via mare è scesa da \$190 milioni nel 1958 a circa \$75 milioni nel 1962. Contemporaneamente, i proventi netti percepiti per trasporti via terra e via aria sono aumentati da \$30 milioni a circa \$100 milioni, sicchè, nel 1962, il conto trasporti ha registrato per la prima volta, un modesto avanzo.

Come si può rilevare dalla bilancia dei pagamenti, calcolata su base annuale e f.o.b., l'avanzo commerciale della Francia ha superato, per il 1962, di \$60 milioni il livello dell'anno precedente. Alla fine dell'anno, la posizione si era tuttavia sensibilmente deteriorata. Questo andamento risulta più nettamente dalle statistiche doganali, che mostrano che il conto merci registrò un avanzo nella prima metà del 1962, per poi accumulare un disavanzo.

Nel primo trimestre del 1963 le importazioni dai paesi non appartenenti all'area del franco hanno superato del 16% il livello del periodo corrispondente del 1962, mentre le esportazioni sono aumentate soltanto del 2%.

Francia: Commercio estero.

Periodi	Scambi con i paesi non appartenenti all'area del franco			Scambi con i paesi appartenenti all'area del franco			Saldo commerciale
	Esportazioni (f.o.b.)	Importazioni (c.i.f.)	Saldo	Esportazioni (f.o.b.)	Importazioni (c.i.f.)	Saldo	
milioni di dollari S.U.							
1961 1° trimestre . . .	1.280	1.275	+ 5	500	390	+ 110	+ 115
2° trimestre . . .	1.350	1.350	— 0	470	410	+ 70	+ 70
3° trimestre . . .	1.280	1.175	+ 105	410	310	+ 100	+ 205
4° trimestre . . .	1.430	1.505	— 75	500	420	+ 80	+ 5
1962 1° trimestre . . .	1.485	1.420	+ 45	430	375	+ 55	+ 100
2° trimestre . . .	1.490	1.435	+ 55	335	440	— 105	— 50
3° trimestre . . .	1.350	1.375	— 25	300	340	— 40	— 65
4° trimestre . . .	1.565	1.615	— 30	415	370	+ 45	+ 15
1963 1° trimestre . . .	1.495	1.655	— 160	395	395	+ 0	— 160

Nel 1962, l'espansione delle importazioni è da attribuire per l'80% a più ampi acquisti di manufatti e la rimanenza ad acquisti di generi alimentari, mentre le importazioni di materie prime sono alquanto diminuite. Fra i manufatti, i beni di consumo durevoli erano andati crescendo rapidamente dal 1960 in seguito alle misure di liberazione e all'abbassamento delle barriere doganali. Così, le importazioni di autoveicoli sono passate da 25.600 unità nel 1960 a 110.200 nel 1962 e quelle di frigoriferi, da 24.000 a 271.000. Per quanto riguarda le esportazioni, oltre la metà dell'incremento di \$550 milioni è costituita da maggiori vendite di macchinari (\$160 milioni), automobili (\$90 milioni) e prodotti agricoli (\$70 milioni).

Rispetto al resto dell'area del franco, la Francia registra normalmente un avanzo commerciale; nel 1961, esso ammontò a \$400 milioni. Nel 1962 tuttavia non è stato registrato alcun avanzo, essendosi le esportazioni ridotte di \$400 milioni; i quattro quinti del declino sono dovuti ad un minore volume di vendite all'Algeria.

Durante gli ultimi quattro anni si è verificato un graduale mutamento nella struttura del commercio in favore di paesi non appartenenti all'area del franco, e ciò nonostante il cambiamento nella provenienza degli approvvigionamenti di petrolio di cui è stato fatto sopra menzione. L'aliquota con cui le importazioni dall'area del franco contribuiscono al totale è quindi scesa dal 24% nel 1959 al 21% nel 1962 e le esportazioni verso l'area del franco che, nel 1959, avevano rappresentato quasi un terzo del totale sono diminuite ad un quinto.

Analogamente al conto merci, che verso la fine del 1962 cominciò a mostrare sintomi di debolezza, anche le partite invisibili presentarono un andamento meno favorevole nella seconda metà dell'anno. I proventi percepiti dalle partite invisibili passarono da \$260 milioni nel primo semestre a \$85 milioni nel secondo; la maggior parte della contrazione è dovuta ad uno spostamento di quasi \$100 milioni nei trasferimenti unilaterali (da un'entrata netta ad un'uscita netta) e ad una flessione di \$75 milioni nei proventi netti dal turismo.

Francia: Movimenti di capitali a lungo termine.

Voci	1959	1960	1961	1962
	milioni di dollari S.U.			
Investimenti esteri in Francia (entrata netta +)				
Investimenti diretti . . . . .	440	120	175	250
Investimenti in titoli . . . . .		45	120	120
Prestiti con scadenza ad oltre un anno . . . . .		155	130	100
Totale . . . . .	+ 440	+ 320	+ 425	+ 470
Investimenti francesi all'estero (uscita netta -) . . . . .	+ 130	- 15	- 55	- 70
Totale entrata . . . . .	+ 570	+ 305	+ 370	+ 400

Nel 1962, l'andamento del conto capitali privati a lungo termine è stato analogo a quello dell'anno precedente. Gli investimenti esteri in Francia sono saliti oltre l'alto livello del 1961 e gli investimenti francesi all'estero sono pure stati alquanto più ampi.

Negli anni recenti, una caratteristica importante del conto capitali è data dal fatto che, con l'eccezione di un periodo immediatamente successivo all'introduzione del piano di stabilizzazione, il rimpatrio di fondi di residenti sembra avere contribuito in minima parte all'afflusso netto di capitali. Non v'è dubbio che la cospicua entrata netta di fondi esteri, registrata dal 1958, sia in una certa misura dovuta ad un'accumulazione di investimenti, alcuni dei quali, in altre circostanze, sarebbero stati effettuati prima.

Negli ultimi quattro anni, gli avanzi conseguiti nelle partite correnti e i cospicui afflussi di capitali hanno consentito alla Francia di effettuare rimborsi anticipati di debiti governativi. Nel 1961 è stato rimborsato l'intero indebitamento verso l'U.E.P. per \$320 milioni e nel 1962 sono stati eseguiti rimborsi anticipati agli Stati Uniti, al Canada e alla B.I.R.S. per un totale di \$590 milioni. Nell'aprile 1963, è stato eseguito un altro pagamento anticipato alla B.I.R.S. per \$60 milioni.

*Germania.* Nel 1962, per la prima volta dal 1950, le partite correnti della bilancia dei pagamenti tedesca hanno registrato un disavanzo. Rispetto all'anno precedente, l'avanzo commerciale si è ridotto e gli esborsi netti in conto partite invisibili sono notevolmente cresciuti. Il governo non ha avuto bisogno di effettuare transazioni compensatorie, sicchè il cospicuo deflusso di capitali a lungo termine si è arrestato. Il saldo del conto partite correnti e capitali a lungo termine è stato perciò praticamente uguale in entrambi gli anni.

Nel 1962, le importazioni sono cresciute dell'11,5%. E' stato registrato un incremento del 17% negli acquisti di generi alimentari, la maggior parte del quale si verificò nella prima metà dell'anno (in previsione dell'entrata in vigore, alla fine di luglio, delle disposizioni relative ai prodotti agricoli della C.E.E.) e un aumento del 20% delle importazioni di manufatti. Nel 1960 e 1961, queste ultime erano cresciute, rispettivamente del 25 e 13%. Nel 1962,

Germania: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1960	1961	1962
	milioni di dollari S.U.		
<b>Merci (f.o.b.)</b>			
Esportazioni . . . . .	11.390	12.560	13.250
Importazioni . . . . .	9.420	10.175	11.530
<b>Saldo</b> . . . . .	<b>+ 1.970</b>	<b>+ 2.385</b>	<b>+ 1.720</b>
<b>Partite invisibili (al netto)</b>			
Turismo . . . . .	— 190	— 365	— 610
Interessi e dividendi . . . . .	— 195	— 315	— 340
Rimesse dei lavoratori e pensioni . . . . .	— 180	— 295	— 370
Introiti da forze armate estere . . . . .	+ 945	+ 945	+ 1.075
Altre partite . . . . .	— 585	— 755	— 885
<b>Totale</b> . . . . .	<b>— 205</b>	<b>— 785</b>	<b>— 1.130</b>
<b>Trasferimenti unilaterali</b> . . . . .	<b>— 685</b>	<b>— 860</b>	<b>— 940</b>
<b>Saldo delle partite correnti</b> . . . .	<b>+ 1.080</b>	<b>+ 740</b>	<b>— 350</b>
<b>Movimenti di capitali a lungo termine<sup>1</sup> (uscita netta →)</b>	<b>— 60</b>	<b>— 1.065</b>	<b>+ 30</b>
<b>Movimenti di capitali a breve termine<sup>2</sup> (uscita netta →)</b>	<b>— 30</b>	<b>+ 160</b>	<b>+ 20</b>
<b>Errori ed omissioni</b> . . . . .	<b>+ 420</b>	<b>+ 55</b>	<b>+ 80</b>
<b>Saldo complessivo (= variazioni nelle partite monetarie)</b> . .	<b>+ 1.410</b>	<b>— 110</b>	<b>— 220</b>
<i>di cui: variazioni nelle riserve nette e nella posizione nel F.M.I.</i>	<i>2.240</i>	<i>+ 150</i>	<i>— 220</i>

<sup>1</sup> Compresa transazioni speciali, cioè, nel 1960, un credito di \$24 milioni alla B.I.R.S. e, nel 1961, rimborsi anticipati per \$781 milioni (per i dettagli vedasi la tabella a pagina 111) ed un credito di \$220 milioni alla B.I.R.S. <sup>2</sup> Esclusi i crediti netti concessi a o dal F.M.I. e le variazioni nella posizione netta sull'estero delle banche commerciali.

la loro ulteriore espansione può essere considerata il riflesso di redditi più elevati (come dimostra l'aumento delle importazioni di beni di consumo, particolarmente considerevole), nonché della maggiore capacità concorrenziale delle merci estere. Per esempio, nel 1962, i prezzi tedeschi al produttore per i beni strumentali hanno subito un incremento del 3,6% e i prezzi per i beni di consumo hanno segnato un'espansione del 2,2%, mentre i prezzi all'importazione per tali prodotti sono aumentati, rispettivamente, soltanto dello 0,8 e 0,1%. Le importazioni di materie prime industriali e prodotti semi-lavorati sono cresciute parallelamente con la produzione industriale.

Nel 1962, le esportazioni hanno continuato a espandersi, ma il loro saggio d'incremento è rallentato ed è ammontato soltanto al 4% contro il 6% nell'anno precedente e il 16% nel 1960. La maggior parte dell'incremento registrato lo scorso anno è da ascrivere alle esportazioni verso i paesi C.E.E. Le ordinazioni estere all'industria manifatturiera tedesca, che erano diminuite subito dopo la rivalutazione del marco, introdotta nel marzo 1961, sono rimaste praticamente invariate fino al terzo trimestre del 1962, mentre sono sensibilmente cresciute nel quarto trimestre e nei primi mesi del 1963.

Nel 1962, il disavanzo delle partite invisibili è ammontato a \$1,1 miliardi, risultando così assai più elevato di quello dell'anno precedente e superando di cinque volte il disavanzo del 1960. Circa metà della variazione è dovuta alle crescenti spese per il turismo all'estero ed un quinto a più cospicue rimesse da parte dei lavoratori stranieri.

Esaminando separatamente i singoli trimestri, successivi alla rivalutazione, il saldo delle partite correnti ha presentato un avanzo che è andato lentamente riducendosi, fino a scomparire del tutto alla fine del 1961; nel 1962 sono stati registrati crescenti disavanzi (tranne che nel terzo trimestre quando l'importo è stato, come di consueto, gonfiato dalle spese per il turismo) e, nel primo trimestre del 1963, vi è stato un modesto miglioramento. Questa evoluzione è da attribuire per intero a variazioni nelle partite di merci, dato che gli introiti da servizi resi ad organi militari esteri hanno grosso modo compensato i trasferimenti unilaterali.

Germania: Saldo delle partite correnti, per trimestre, dalla rivalutazione.

Trimestri	Esportazioni f.o.b.	Importazioni c.i.f.	Saldo commerciale	Partite commerciali invisibili (al netto)	Saldo delle partite commerciali	Servizi resi a forze armate estere	Trasferimenti unilaterali	Saldo delle partite correnti
milioni di dollari S.U.								
1961 2° ..	3.205	2.780	+ 425	- 245	+ 180	+ 250	- 215	+ 215
3° ..	3.145	2.715	+ 430	- 365	+ 65	+ 215	- 240	+ 40
4° ..	3.330	3.015	+ 315	- 280	+ 35	+ 240	- 255	+ 20
1962 1° ..	3.160	3.005 <sup>2</sup>	+ 155	- 215	- 60	+ 250	- 235	- 45
2° ..	3.300	3.065	+ 235	- 300	- 65	+ 265	- 255	- 55
3° ..	3.250	3.010	+ 240	- 445	- 205	+ 255	- 180	- 130
4° ..	3.530	3.290	+ 240	- 395	- 155	+ 305	- 270	- 120
1963 1° ..	3.185	3.040	+ 145	- 250 <sup>3</sup>	- 105	+ 250 <sup>3</sup>	- 230	- 85

<sup>1</sup> I dati trimestrali calcolati su base f.o.b. non sono disponibili. <sup>2</sup> In seguito a modificazioni introdotte nella legislazione doganale, le merci detenute come scorte in deposito sotto il controllo dell'importatore fino alla fine del 1961 sono state svincolate a partire dal 1° gennaio 1962 e registrate come merci importate e immesse in libera circolazione. L'importo per il primo trimestre relativo alle importazioni risulta quindi gonfiato di circa \$100 milioni. <sup>3</sup> Stime basate sui dati di gennaio-febbraio.

Nel conto capitali a lungo termine, come è già stato menzionato, la variazione da un disavanzo di oltre \$1 miliardo ad una posizione di equilibrio è quasi interamente dovuta alla mancanza di operazioni speciali. I rimanenti movimenti in conto capitali, ufficiali e privati, si sono praticamente compensati. Il deflusso netto di capitali ufficiali, per l'importo di \$245 milioni, è stato alquanto inferiore a quello del 1961. Nel settore privato, d'altra parte, l'afflusso netto di capitali ha superato lievemente il livello dell'anno precedente ed è ammontato a \$275 milioni.

Nel 1962, in Germania, sono stati effettuati investimenti esteri privati per \$640 milioni; di questo importo, \$400 milioni corrispondono ad acquisti di titoli tedeschi, cioè all'incirca lo stesso ammontare del 1961. A causa del tono depresso della borsa e del saggio d'interesse relativamente elevato sulle obbligazioni tedesche, nel 1962 si verificò uno spostamento dalle azioni ai titoli a reddito fisso; tale movimento si è protratto nel primo trimestre del 1963. (Nel gennaio-marzo 1963, gli acquisti esteri netti di titoli tedeschi a reddito fisso sono ammontati a \$125 milioni contro \$36,5 milioni nel periodo corrispondente del 1962, mentre gli acquisti netti di azioni sono scesi a \$50 milioni contro \$95 milioni.) Il secondo fattore che ha influito sull'afflusso di capitali a lungo termine è la ripresa della raccolta di fondi all'estero da parte delle imprese tedesche che, nello scorso anno, è ammontata a \$140 milioni contro soltanto circa \$35 milioni nel 1961.

Gli investimenti tedeschi privati a lungo termine all'estero sono passati da \$250 milioni nel 1961 a \$370 milioni lo scorso anno; la maggior parte dell'incremento ha assunto la forma di acquisti di titoli. Fra questi spiccano due operazioni e, precisamente, l'acquisto da parte di un consorzio di banche tedesche delle azioni della Ford per \$30 milioni e la sottoscrizione per \$25 milioni ad un prestito obbligazionario emesso dalla città di Osaka.

Per quanto riguarda le transazioni in conto capitali a breve termine (esclusa la posizione valutaria delle banche e le operazioni con il F.M.I.), si è avuto un afflusso netto di capitali privati per l'importo di \$100 milioni, in seguito alla raccolta diretta di fondi all'estero da parte delle imprese tedesche, e un deflusso netto di \$80 milioni nel settore ufficiale, costituito soprattutto da pagamenti anticipati per l'acquisto di armamenti. Questi ultimi rappresentano la differenza fra il totale dei pagamenti anticipati per equipaggiamenti destinati alla difesa e importazioni vere e proprie. Cospicui pagamenti anticipati sono stati effettuati negli ultimi mesi dell'anno: nel solo mese di dicembre sono ammontati a \$125 milioni, ma dato che nei mesi precedenti le importazioni vere e proprie erano state assai cospicue, esse non risultano chiaramente dall'ammontare annuale netto.

*Italia.* In seguito a un incremento di \$340 milioni nel disavanzo commerciale e il passaggio da un avanzo a un disavanzo nel conto capitali, il saldo attivo della bilancia dei pagamenti italiana, che nel 1961 era stato di \$575 milioni, è sceso a \$50 milioni nel 1962.

Il deterioramento della bilancia commerciale si è verificato nella seconda metà dell'anno, quando le importazioni superarono del 24% il livello per il periodo corrispondente del 1961, mentre le esportazioni aumentarono soltanto dell'11%. L'incremento delle importazioni ha rispecchiato l'espansione della domanda per beni di consumo e il continuo aumento degli investimenti. Le importazioni di beni strumentali e di consumo hanno pertanto conseguito i maggiori incrementi relativi; in particolare, le importazioni dei prodotti dell'industria metalmeccanica sono cresciute del 37%. Anche la riduzione del 10% nelle tariffe doganali, introdotta nell'agosto 1962 per combattere l'incremento dei prezzi, è stata in parte la causa dell'accentuato aumento delle importazioni nel secondo semestre dell'anno.

Sebbene, nel 1962, i proventi netti dalle partite invisibili siano cresciuti di \$110 milioni, in seguito alle più ampie rimesse dei lavoratori e agli introiti dal turismo, l'avanzo delle partite correnti è sceso da \$360 a 130 milioni.

L'inversione nella tendenza del conto capitali da un afflusso netto di \$215 milioni a un deflusso netto di \$80 milioni sembra essere dovuta soprattutto a un incremento degli investimenti italiani all'estero. La voce "Rimpatrio di banconote" che, nel 1962, è ammontata a non meno di \$765 milioni, deve essere compensata dalla voce "Investimenti esteri"; ciò significa che, a prescindere dall'incremento degli investimenti italiani all'estero, si è verificata una flessione netta negli investimenti esteri (diretti e in titoli) in

**Italia: Bilancia dei pagamenti.**

Voci	1960	1961	1962
	milioni di dollari \$ .U.		
<b>Merci</b>			
Importazioni (c.i.f.) . . . . .	4.450	4.935	5.885
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	3.435	3.850	4.460
<b>Saldo</b> . . . . .	- 1.015	- 1.085	- 1.425
<b>Partite invisibili (al netto)</b>			
Noli . . . . .	+ 250	+ 280	+ 300
Turismo . . . . .	+ 550	+ 650	+ 725
Rimesse dei lavoratori . . . . .	+ 345	+ 420	+ 510
Interessi e dividendi . . . . .	- 30	- 50	- 95
Altre partite* . . . . .	+ 175	+ 145	+ 115
<b>Totale</b> . . . . .	+ 1.290	+ 1.445	+ 1.555
<b>Saldo delle partite correnti</b> . . . . .	+ 275	+ 360	+ 130
<b>Movimenti dei capitali (entrata netta +)</b>			
Capitali ufficiali . . . . .	+ 30	+ 50	+ 20
Capitali privati . . . . .			
Investimenti esteri in Italia . . . . .	+ 460	+ 500	+ 750
Investimenti italiani all'estero . . . . .	- 100	- 85	- 170
Rimpatrio di banconote italiane . . . . .	- 185	- 330	- 765
Crediti e altri movimenti di capitali privati . . . . .	- 50	+ 90	- 15
Movimenti non classificati . . . . .	+ 10	+ 0	+ 100
<b>Totale movimenti di capitali</b> . . . . .	+ 165	+ 215	- 80
<b>Totale complessivo (= variazioni nelle partite monetarie) . .</b>	+ 440	+ 575	+ 50
di cui: variazioni nelle riserve nette e nella posizione del F.M.I.	+ 125	+ 515	- 20

\* Compresi i trasferimenti per conto del governo.

Italia. E' stato anche registrato un deflusso netto di capitali privati (contro un afflusso netto nel 1961), essendo aumentati i crediti italiani a prenditori stranieri di prestiti, mentre i crediti esteri ottenuti da residenti italiani sono diminuiti.

*Paesi Bassi.* In seguito soprattutto a una flessione negli introiti per interessi e dividendi da investimenti, nel 1962 l'avanzo delle partite correnti, ammontante a \$175 milioni, è stato inferiore di \$70 milioni al livello dell'anno precedente. Questo importo è stato quasi esattamente compensato da un deflusso netto di capitali (escluse le transazioni in conto capitali delle banche) per \$180 milioni. Se si includono queste transazioni, è stato registrato un modesto saldo passivo di \$50 milioni.

Durante l'anno, il saldo delle partite correnti è migliorato, passando da un disavanzo di \$35 milioni nei primi sei mesi a un avanzo di \$210 milioni nel secondo semestre. Metà del cambiamento rispecchia movimenti nel conto merci, il cui disavanzo si è ridotto, fra il primo e l'ultimo trimestre dell'anno, da \$145 a 20 milioni. Nel quarto trimestre del 1962, le esportazioni superavano dell'8,5% il livello di dodici mesi prima, mentre le importazioni sono rimaste abbastanza stabili, per tutto l'anno, al livello raggiunto negli

ultimi tre mesi del 1961. Per l'anno nel complesso, le esportazioni hanno registrato un'espansione del 5,5% e le importazioni del 4,5%.

Il deflusso di capitali, per l'importo di \$225 milioni, è stato assai inferiore al livello del 1961. Il fatto è in ampia misura da attribuire ad una diminuzione, da circa \$130 milioni a \$45 milioni, nelle esportazioni nette di capitali da parte delle banche (che non comprendono le loro operazioni valutarie). Escludendo le esportazioni nette delle banche, l'uscita netta di capitali privati ha totalizzato \$110 milioni, che è quasi lo stesso importo del 1961. Gli acquisti di titoli esteri da parte di residenti olandesi sono passati da \$210 milioni nel 1961 a \$100 milioni nello scorso anno, soprattutto in seguito alla riduzione di \$80 milioni nelle emissioni estere sul mercato olandese. Gli investimenti netti a lungo termine (esclusi quelli in titoli) sono cresciuti di \$35 milioni e il deflusso netto di capitali a breve termine (soprattutto movimenti nei saldi di conti correnti e investimenti di settori non bancari) hanno subito un incremento di \$30 milioni. Il deflusso totale netto di capitali olandesi è stato pertanto inferiore di \$45 milioni al livello dell'anno precedente. Gli investimenti privati esteri a lungo termine nei Paesi Bassi si sono ridotti da \$320 a 280 milioni; ma questa variazione nasconde movimenti divergenti. Gli acquisti esteri di titoli olandesi sono aumentati di \$25 milioni; la maggior parte di questi acquisti è costituita da sottoscrizioni ad un'emissione di azioni della società Philips, mentre gli investimenti diretti hanno segnato un incremento di \$45 milioni. Questo afflusso di fondi è stato tuttavia più che compensato dal rimborso da parte della K.L.M. di crediti per circa \$110 milioni, ottenuti precedentemente.

L'uscita di capitali per conto del settore pubblico si è ridotta di circa \$20 milioni, essendo i pagamenti anticipati di debiti diminuiti da \$50 a 30 milioni.

*Belgio.* Nel 1962, il commercio estero del Belgio ha continuato ad espandersi, ma poichè gli introiti dalle esportazioni sono cresciuti con ritmo più lento dei pagamenti per le merci importate, il disavanzo commerciale, di \$140 milioni, è stato alquanto superiore al livello dell'anno precedente. Tenuta presente la parte dovuta alle lavorazioni in conto e agli arbitraggi su merci più l'oro non monetato, la bilancia commerciale segnerebbe un disavanzo di soli \$10 milioni per il 1962. Negli ultimi quattro anni, l'aumento delle esportazioni è stato conseguito quasi interamente nelle merci con un elevato contenuto di lavoro.

Nella prima metà del 1961, periodo nel quale le esportazioni subirono le ripercussioni degli scioperi, le partite correnti della bilancia dei pagamenti registrarono un modesto disavanzo. Questo venne sostituito da un avanzo di \$80 milioni quando gli scambi ripresero nel secondo semestre dell'anno, ma l'avanzo si ridusse nei sei mesi successivi e scese a soli \$10 milioni nella seconda metà del 1962. Per il 1962 nel complesso, l'avanzo delle partite correnti è ammontato a \$70 milioni contro \$40 milioni nel 1961. Poichè l'uscita netta di capitali, ufficiali e privati, è stata alquanto inferiore al livello

del 1961, la bilancia globale è passata da una posizione di equilibrio ad un saldo attivo di \$80 milioni. Nel 1962, le riserve monetarie ufficiali come si può rilevare dalla tabella a pagina 110 sono tuttavia diminuite di \$60 milioni; la differenza è dovuta ad un incremento delle attività estere delle banche.

*Svizzera.* La situazione di "boom" che ha prevalso nel 1962 si riflette nel cospicuo disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Normalmente la Svizzera registra un disavanzo di \$300-400 milioni nel conto merci che viene più che compensato dai proventi dalle partite invisibili. Lo scorso anno, il disavanzo commerciale è ammontato a quasi \$800 milioni e l'avanzo netto in conto partite invisibili è stato stimato a \$450 milioni, sicchè il disavanzo delle partite correnti è stato di circa \$350 milioni contro \$210 milioni nell'anno precedente. Per il 1962, il deflusso di capitali privati è valutato a \$285 milioni, di cui \$100 milioni rappresentano emissioni estere nette sul mercato svizzero. (Nel 1961, queste ultime avevano totalizzato \$200 milioni.) Poichè le riserve sono aumentate di \$115 milioni, l'afflusso netto di capitali (rimpatri, capitali vaganti e partite non identificate) deve essere stato di \$750 milioni.

L'afflusso di capitali esteri è continuato, sebbene su scala minore, nel primo trimestre del 1963 e anche in aprile. Nei primi tre mesi dell'anno, il disavanzo commerciale è ammontato a \$195 milioni. Presumendo che le partite invisibili abbiano conseguito un avanzo netto di circa \$90 milioni, il disavanzo delle partite correnti deve essere stato di circa \$100 milioni, che, nell'assenza di movimenti di capitali, avrebbe dovuto rispecchiarsi in una riduzione corrispondente delle riserve. Tuttavia, a prescindere dai regolamenti relativi a operazioni di "swap", le riserve sono diminuite soltanto di \$35 milioni, sicchè l'afflusso netto di capitali deve essere stato di \$65-70 milioni.

### **Politica commerciale.**

Il 1° gennaio 1962, la Comunità economica europea è entrata nel secondo periodo quadriennale. Il 1° luglio 1962, le tariffe doganali interne sui prodotti industriali sono state ribassate del 10%, portando così la riduzione globale al 50% del livello iniziale. Alla fine di detto mese è stata messa in esecuzione la politica agricola comunitaria e sono entrate in vigore le norme che regolano i mercati dei seguenti prodotti: cereali, carne di maiale, uova e pollame.

Per quanto riguarda i rapporti del gruppo con i paesi terzi, l'accordo di associazione con la Grecia è stato ratificato e questo paese è entrato a far parte della Comunità il 1° novembre 1962. Nel maggio 1963, il Consiglio della C.E.E. ha deciso di prestare la sua assistenza finanziaria alla Turchia, sebbene questo paese non sia ancora un membro associato. Nel dicembre 1962 è stata siglata una convenzione di associazione fra la Comunità e diciotto stati africani, che non è stata ancora firmata.

I negoziati fra la C.E.E. e il Regno Unito, in seguito alla richiesta presentata da questo paese di diventare membro del Mercato comune, hanno

continuato durante il 1962, ma sono stati sospesi alla fine del gennaio 1963. Intanto, la C.E.E. continuerà la sua opera di smantellamento delle tariffe doganali interne; per il 1° luglio 1963 è prevista un'ulteriore riduzione del 10%. Il secondo passo verso l'istituzione di una tariffa comune esterna verrà compiuto alla stessa data. Alla fine del 1965, il livello dei dazi interni sarà stato ridotto dell'80% e la Commissione intende proporre che tutti i dazi siano aboliti per la fine del 1966.

Al 30 aprile 1963, i dazi doganali fra i sette paesi dell'E.F.T.A. e la Finlandia erano stati ribassati al 50% del loro livello iniziale. A metà maggio, una conferenza dei ministri dei paesi E.F.T.A. ha preparato un piano per ulteriori diminuzioni delle tariffe fra i paesi membri. Le tariffe sui prodotti industriali saranno ridotte del 10% alla fine di ciascun anno dal 1963 al 1965 e il rimanente 20% verrà abolito alla fine del 1966. I problemi relativi ai prodotti agricoli e alla pesca, che rivestono una particolare importanza per alcuni paesi, verranno trattati in accordi bilaterali.

Nel quadro del G.A.T.T., i negoziati tariffari iniziati nel settembre 1960 sono terminati nel luglio 1962. Il numero complessivo di concessioni concordate, tanto in nuove trattative con la C.E.E. quanto in quelle che prendono il nome Dillon, ammonta a circa 4.400.

Nel 1962 e all'inizio del 1963, il Giappone ha liberato numerose categorie di importazioni. Nel febbraio 1963 è stato annunciato che, in considerazione del miglioramento della sua bilancia dei pagamenti, il Giappone non avrebbe più fatto appello all'articolo XII delle norme del G.A.T.T. che consente il mantenimento di restrizioni sulle importazioni. D'altra parte, l'applicazione della clausola della nazione più favorita, che numerosi paesi avevano sospesa nei riguardi del Giappone ai termini dell'articolo XXXV, è stata gradatamente rimessa in vigore. Recentemente, Belgio, Cuba, Ghana, Tunisia e Nuova Zelanda hanno cessato di fare appello all'articolo XXXV, e così pure hanno fatto Regno Unito e Francia nei trattati commerciali conclusi con il Giappone, rispettivamente nel novembre 1962 e nel maggio 1963.

L'accordo a lungo termine relativo agli scambi di prodotti tessili di cotone è entrato in esecuzione il 1° ottobre 1962 e la dichiarazione sul divieto di concedere sovvenzioni alle esportazioni, che si applica alle merci (escluse le materie prime), è entrata in vigore alla metà di novembre.

La via verso un'ulteriore riduzione delle tariffe è stata spianata da una conferenza a livello ministeriale tenutasi nel maggio 1963, in cui è stata trovata una soluzione di compromesso fra le possibilità aperte dalla Legge americana sull'espansione del commercio e l'obiettivo della C.E.E. di ridurre le elevate tariffe su determinate merci. I negoziati, che inizieranno nel maggio 1964, avranno per oggetto materie prime, prodotti agricoli e prodotti industriali, con riguardo non soltanto alle tariffe, ma anche agli ostacoli di altra natura agli scambi. Per quanto concerne le tariffe industriali, verrà generalmente applicato il metodo lineare, ma è possibile che per un limitato numero di casi venga adottata un'altra procedura.

#### IV. ORO, RISERVE MONETARIE E TASSI DI CAMBIO.

Si può affermare che, durante i quindici mesi terminati nel marzo 1963, tre sono stati gli eventi principali che hanno caratterizzato i movimenti nelle riserve monetarie. In primo luogo, la posizione degli Stati Uniti verso l'estero ha continuato a deteriorare. Le riserve auree di questo paese si sono ridotte ulteriormente per un importo di \$1 miliardo e le sue passività liquide verso l'estero sono cresciute di un ammontare che può essere stimato a \$2 miliardi. Una caratteristica del periodo è che una crescente aliquota di queste passività è stata espressa in valute estere. Secondariamente, nel 1962 la posizione delle riserve monetarie del Regno Unito è migliorata. Sono stati effettuati rimborsi per \$1 miliardo al Fondo monetario internazionale, mentre si sono avute una diminuzione di soli \$0,5 miliardi negli averi in oro e valute convertibili e una limitata flessione nei saldi in sterline dei territori d'oltremare. In terzo luogo, gli incrementi nelle riserve monetarie dei paesi dell'Europa continentale sono notevolmente rallentati. Tenendo presente che la Francia è l'unico di tali paesi che registri veramente saldi attivi cospicui nella bilancia dei pagamenti, durante il periodo sopra menzionato le loro riserve ufficiali nette sono aumentate di \$1,4 miliardi, di cui \$0,2 miliardi sono da attribuire ad una contrazione nei crediti concessi attraverso il F.M.I. Occorre peraltro ricordare che una parte dei prestiti che il Tesoro americano ha ricevuto dall'estero durante questo periodo ha avuto l'effetto di far sembrare le riduzioni delle riserve di alcuni paesi dell'Europa continentale più elevate di quanto non siano state in realtà, per un importo che si potrebbe approssimativamente calcolare in \$0,3 miliardi.

Sul mercato dell'oro, la sostenutezza della domanda privata registrata in diversi periodi durante il 1962 significa che, sul totale dell'oro di nuova produzione ammontante a \$1,5 miliardi, soltanto \$0,3 miliardi sono affluiti alle riserve ufficiali. Ciò nonostante, le quotazioni hanno fluttuato soltanto fra \$35,05 e \$35,20: la cooperazione di carattere officioso fra le principali autorità monetarie interessate ha sempre assicurato l'ordinato funzionamento del mercato. Nel primo trimestre del 1963 la situazione è in parte mutata, in quanto le riserve ufficiali hanno subito un incremento che è pari alla metà di quello realizzato in tutto l'anno 1962.

Anche sui mercati dei cambi, influssi potenzialmente perturbatori sono stati fronteggiati con misure coordinate delle autorità. Per quanto riguarda i tassi di cambio, in diversi paesi dell'America latina sono state introdotte forti svalutazioni. In Polonia e Romania sono pure stati effettuati allineamenti dei cambi.

#### **Produzione aurifera e situazione sui mercati dell'oro.**

Nel periodo sotto rassegna, questo settore ha presentato due caratteristiche principali. In primo luogo, nel 1962 la domanda globale privata di oro ha

superato notevolmente quella di tutti gli anni precedenti. Sebbene la nuova produzione di oro sia stata alquanto superiore a quella del 1961, la quantità destinata a scopi monetari fu assai inferiore. Si ritiene che, durante l'anno, una quantità di oro pari a \$330 milioni - stimata a poco più del 20% della produzione nuova - è affluita alle riserve ufficiali. La situazione è tuttavia cambiata nei primi mesi del 1963, dato che l'aumento delle riserve auree ufficiali è valutato a \$165 milioni. Secondariamente, le autorità monetarie degli Stati Uniti e dei principali paesi dell'Europa occidentale hanno stabilito accordi non ufficiali di cooperazione, intesi ad assicurare condizioni sul mercato tali da consentirne l'ordinato funzionamento. Nonostante che, durante il periodo in esame, siano stati talvolta effettuati acquisti privati di oro in misura superiore al normale, il prezzo massimo da esso raggiunto sul mercato di Londra, al momento della "determinazione", è stato di \$35,20, registrato il 25 ottobre 1962. Il minimo è stato toccato il 10 gennaio 1963 con \$35,05.

Produzione mondiale di oro.

Paesi produttori	1929	1940	1946	1953	1960	1961	1962
	peso, in migliaia di onces di fino						
Sud Africa . . . . .	10.412	14.046	11.927	11.941	21.383	22.946	25.506
Canada . . . . .	1.928	5.333	2.849	4.056	4.629	4.474	4.158
Stati Uniti . . . . .	2.045	4.799	1.625	1.989	1.386	1.246	1.283
Australia . . . . .	427	1.644	824	1.075	1.087	1.076	1.069
Ghana . . . . .	208	886	586	731	879	834	888
Rhodesia del Sud . . . . .	561	826	545	501	563	570	555
Filippine . . . . .	163	1.121	1	481	411	423	424
Giappone . . . . .	335	867	40	258	337	379	421
Colombia . . . . .	137	632	437	437	434	401	400
Messico . . . . .	655	883	421	483	299	269	234
Totale . . . . .	16.871	31.037	19.255	21.952	31.408	32.618	34.938
Altri paesi <sup>1</sup> . . . . .	1.729	5.963	2.445	2.148	2.192	2.082	2.162
Produzione mondiale (stima) <sup>1</sup> . . . . .	18.600	37.000	21.700	24.100	33.600	34.700	37.100
Stima della produzione totale mondiale, a \$35 per oncia di fino . . . . .	milioni di dollari S. U.						
	650 <sup>2</sup>	1.295	760	845	1.175	1.215	1.300

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

Per il 1962, la produzione globale di oro, esclusa quella dell'U.R.S.S., può essere stimata a 37,1 milioni di onces, cioè a \$1.300 milioni sulla base della parità ufficiale del dollaro. La produzione ha superato di 2,4 milioni di onces quella dell'anno precedente, che è il maggiore incremento annuale conseguito dal 1954, cioè da quando ebbe inizio l'attuale movimento ascendente della produzione aurifera. Nel 1962, essa ha lievemente superato, dopo un intervallo di ventidue anni, il livello senza precedenti registrato nel 1940; in questo intervallo l'aliquota con cui il Sud Africa contribuisce alla produzione globale, esclusa quella dell'U.R.S.S., è passata dal 38 al 69%.

Come sempre negli anni recenti, anche nel 1962 la maggiore quantità di oro estratto è dovuta al Sud Africa; l'industria mineraria di questo paese

ha aumentato la propria produzione di 2,5 milioni di onces, ossia dell'11%, raggiungendo così il totale di 25,5 milioni di onces. Nel 1962, eccettuata una produzione minore di circa 300.000 onces nel caso del Canada, quella degli altri principali paesi produttori è rimasta praticamente invariata.

Il 1962 è stato un anno assai favorevole per l'industria aurifera del Sud Africa. L'aumento dell'11% nella produzione è stato conseguito con un incremento del 3,6%, a 75,8 milioni di tonnellate, nella quantità di minerale trattato, mentre la media della mano d'opera indigena occupata è effettivamente alquanto diminuita, essendo passata da 399.000 a 393.000 unità. Il rendimento di oro per tonnellata trattata è migliorato del 7%: da \$10,75 a \$11,50; d'altra parte, la media dei costi d'esercizio (escluse le miniere in cui l'oro viene estratto come prodotto secondario dell'uranio) è salita soltanto del 2,8%. Il risultato è che, sebbene il prezzo medio ricevuto per un'oncia di oro fino sia stato inferiore di circa cents S. U. 12,5 a quello del 1961, la media degli utili di esercizio è cresciuta di circa il 9%, raggiungendo il livello di \$4,85 per tonnellata di minerale trattato. I dividendi distribuiti sono aumentati all'incirca parallelamente alla media degli utili, da \$139,4 a 151,7 milioni.

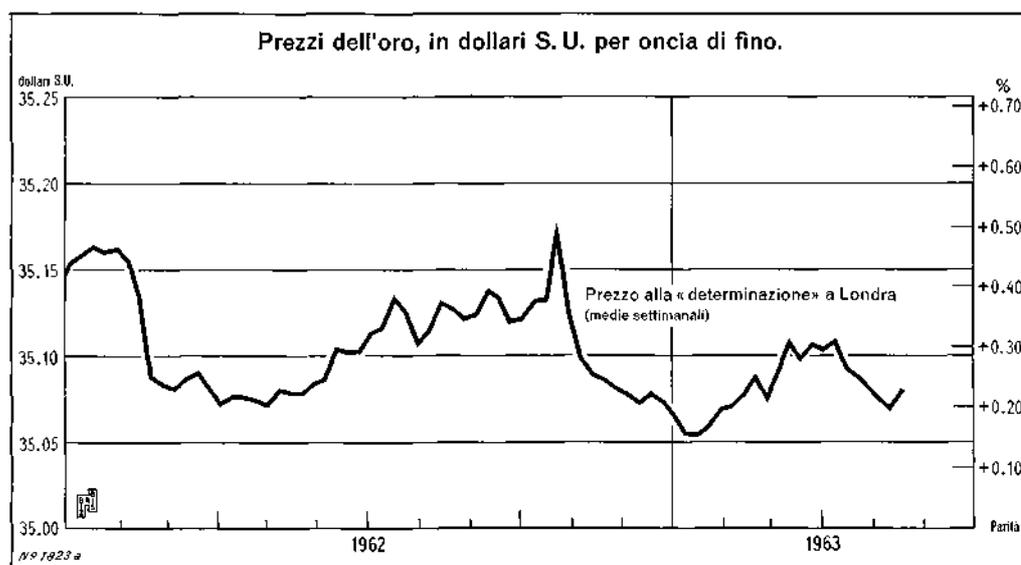
Oltre all'oro di nuova produzione, l'offerta sul mercato nel 1962 si è accresciuta in conseguenza delle vendite effettuate dall'U. R. S. S. per un valore che può essere approssimativamente stimato a \$220 milioni. L'oro di nuova produzione può pertanto essere valutato a circa \$1.500 milioni. Poiché si ritiene che le riserve auree ufficiali dei paesi del mondo occidentale siano aumentate soltanto di circa \$330 milioni, nel 1962 la domanda di oro per scopi non monetari sarebbe ammontata a \$1.200 milioni.

Fonti e uso dell'oro (stime).

Voci	1958	1959	1960	1961	1962
	milioni di dollari S.U.				
Produzione di oro <sup>1</sup> . . . . .	1.050	1.125	1.175	1.215	1.300
Vendite dell'U. R. S. S. . . . .	220	250	200	260	220
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.270</b>	<b>1.375</b>	<b>1.375</b>	<b>1.475</b>	<b>1.520</b>
Aumento nelle riserve auree ufficiali <sup>2</sup> . . . . .	680	695	335	630	330
Altri usi <sup>3</sup> . . . . .	590	680	1.040	845	1.190

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

Commentare dettagliatamente gli usi non monetari dell'oro non è cosa facile. I dati di cui si dispone sull'oro destinato ad usi industriali (buona parte dei quali sono, in definitiva, consumi personali) suggeriscono che, negli anni recenti, esso è cresciuto regolarmente e che ora ammonta a non meno di \$400 milioni all'anno. A prescindere dall'improvvisa abolizione di restrizioni sull'impiego dell'oro o da rapidi cambiamenti di gusto, sembrerebbe che i cospicui incrementi che ogni anno vengono registrati nella domanda privata, come, per esempio, nel 1960 e, di nuovo, nel 1962, siano dovuti al tesoreggiamento provocato da incerte situazioni politiche o economiche.



Come è già stato menzionato, il prezzo dell'oro sul mercato di Londra ha fluttuato entro limiti relativamente ristretti: difatti, la gamma delle oscillazioni è stata inferiore di poco allo 0,50%. Il movimento delle variazioni dei prezzi indica i principali alti e bassi della domanda sul mercato, sebbene l'andamento delle quotazioni sia stato talvolta moderato dall'azione delle banche centrali. Una nuova fase ebbe inizio sul mercato dell'oro in seguito al vertiginoso aumento verificatosi nell'ottobre 1960 e successivamente le autorità monetarie del Belgio, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia, Svizzera e Stati Uniti hanno tenuto regolari consultazioni, secondate nei casi opportuni da un'azione comune al fine di assicurare le condizioni per lo svolgimento ordinato del mercato. Numerose autorità monetarie hanno cooperato a tale azione sotto diversi aspetti. Il suo obiettivo era di impedire fluttuazioni nel prezzo di mercato dell'oro che potessero di per sé intensificare il tesoreggiamento di oro a scopi speculativi. L'agente per le operazioni comuni delle banche centrali è la Banca d'Inghilterra.

La tabella a pagina 128 mostra che, ogni anno, l'oro di nuova produzione ha notevolmente superato la domanda privata. La politica congiunta delle banche centrali ha esattamente previsto che qualsiasi eccesso nella domanda di oro sul mercato sarebbe stato temporaneo e che l'oro detenuto dalle banche centrali immesso sul mercato sarebbe stato recuperato a tempo debito.

Volgendoci a esaminare gli eventi sul mercato dell'oro nel periodo sotto rassegna, si possono distinguere tre fasi principali. Durante la prima, che durò dall'inizio di marzo fino a maggio inoltrato del 1962, i prezzi rimasero abbastanza stabili sebbene manifestassero una graduale tendenza al ribasso; infatti le quotazioni passarono da \$35,08 ½ a \$35,07. L'intonazione relativamente calma del mercato era dovuta, in parte, alle vendite di oro effettuate dall'U.R.S.S., mentre, in maggio, le cessioni di oro prelevato dalle riserve

monetarie canadesi aumentarono l'offerta di metallo. D'altra parte, i quantitativi provenienti dal Sud Africa furono inferiori alla produzione corrente, dato che, nei primi cinque mesi del 1962, questo paese aumentò le proprie riserve auree di oltre \$100 milioni.

Verso la fine di maggio 1962, la domanda subì una forte espansione in seguito all'improvvisa crisi di Wall Street e di altre borse valori. Ciò coincise con la cessazione delle offerte russe di oro, sebbene le vendite di oro da parte del Canada crescessero notevolmente per compensare il deflusso di fondi da questo paese. Alla metà di giugno, il prezzo dell'oro era salito di cents 3,5, raggiungendo la quotazione di \$35,10 ½ e, dopo essersi aggirato per alcune settimane su questo prezzo, alla metà di luglio salì ulteriormente a \$35,14. In seguito alla dichiarazione del Presidente Kennedy, in data 23 luglio, che gli Stati Uniti non avevano intenzione di modificare il prezzo dell'oro, le quotazioni ribassarono alquanto; ma, nei mesi successivi, la domanda continuò a superare l'offerta e le quotazioni sul mercato rimasero sostenute. A causa della tensione cubana, le operazioni effettuate sul mercato dell'oro raggiunsero un volume senza precedenti verso la fine di ottobre. Sebbene l'offerta fosse accresciuta dalla ripresa delle vendite russe di metallo, vi furono massicci interventi ufficiali per contenere le quotazioni di mercato e il massimo prezzo alla "determinazione", registrato il 25 ottobre, fu di poco inferiore a \$35,20.

L'affare di Cuba terminò con la stessa drammaticità con cui era sorto e così si chiuse il periodo di irrequietezza sul mercato dell'oro iniziatosi nel maggio 1962. Il mutamento della situazione fu accentuato dalle vendite di oro russo che continuarono fino al principio del 1963. Verso la fine di novembre, il prezzo di mercato era sceso a circa \$35,08 e, alla metà di gennaio 1963, fu raggiunto il minimo di \$35,05. In questo periodo, le pressioni in diminuzione esercitate sul mercato, alle quali si è già accennato, furono intensificate da vendite private, essendo giunti a scadenza alcuni contratti a termine stipulati nel luglio e ottobre 1962. Anche le misure adottate in India non furono prive di effetti; nel novembre 1962, questo paese vietò le operazioni a termine su oro e tale provvedimento provocò, nel gennaio 1963, praticamente la scomparsa del mercato libero a Bombay. Infine, nel dicembre 1962 e nel gennaio 1963, il Sud Africa, in aggiunta alla corrente produzione, vendette una piccola parte delle sue riserve ufficiali.

Nel marzo 1963, le quotazioni, che avevano già superato sensibilmente il minimo del gennaio, aumentarono ulteriormente e, alla metà del mese, raggiunsero il livello di poco più di \$35,11. Un nuovo vertice venne raggiunto l'11 aprile, con poco meno di \$35,12; dopo questa data le quotazioni s'indebolirono e alla metà di maggio 1963 si aggiravano su \$35,08.

L'esperienza acquisita nel 1962 ha dimostrato che una energica azione delle banche centrali è efficace per impedire che temporanee perturbazioni politiche o economiche sconvolgano il mercato dell'oro. Le banche centrali, agendo di comune accordo, acquistarono e vendettero oro, ma, per il periodo nel suo complesso, gli acquisti superarono le vendite di un buon margine.

L'efficacia di una simile azione comune risiede, in ampia misura, nel fatto che non vi è un piano predeterminato con intese e obiettivi rigidi, ma piuttosto un'azione tattica che risulta da scambi di vedute ufficiose e si svolge con una continua aderenza alle condizioni mutevoli del mercato. Il sapere che le autorità dispongono di uno strumento così potente e flessibile è, di per sé, un fattore di stabilizzazione.

#### **Averi in oro e valute.**

Come si può rilevare dalla tabella, alla fine del 1962 le riserve auree mondiali ammontavano a \$41.440 milioni, per cui, durante l'anno, esse erano cresciute di \$328 milioni. Ancora una volta, la principale caratteristica dell'anno è stata un ulteriore afflusso di oro dagli Stati Uniti all'Europa; inoltre, sono state registrate sensibili riduzioni delle riserve auree del Canada e di numerosi paesi dell'America latina, che sono state, in parte, compensate da incrementi nel resto del mondo.

Nel 1962, le riserve auree degli Stati Uniti sono diminuite di \$890 milioni; alla fine dell'anno avevano pertanto raggiunto il livello di \$16.057 milioni. Le vendite nette di oro ad altri paesi hanno contribuito per \$833 milioni alla perdita subita; la differenza di \$57 milioni costituisce l'eccedenza della domanda privata americana sulla produzione interna. Le vendite di oro S.U. ai paesi europei hanno totalizzato \$1.105 milioni e oro per un ulteriore importo di \$93 milioni è stato venduto a paesi asiatici; per contro, gli Stati Uniti hanno acquistato oro per \$190 milioni dal Canada e per \$175 milioni da paesi dell'America latina.

Nel 1962, i paesi dell'Europa occidentale hanno aumentato di \$1.182 milioni le loro riserve ufficiali di oro, sicchè alla fine dell'anno essi avevano raggiunto il livello di \$18.767 milioni. I paesi cui sono affluiti i maggiori importi di oro sono Francia e Regno Unito, con incrementi, rispettivamente, di \$466 e 314 milioni. Mentre la riserva aurea della Francia è cresciuta in perfetta rispondenza alle riserve monetarie ufficiali del paese (alla fine di entrambi gli anni la proporzione dell'oro era del 72%), la riserva aurea del Regno Unito è aumentata, pur essendo le sue riserve monetarie globali contemporaneamente diminuite di circa \$500 milioni. E' cioè accaduto l'opposto di quanto avvenne nel 1961, allorchè la crisi di marzo assottigliò la riserva aurea e i prelievi effettuati, in luglio, dal F.M.I. aumentarono le riserve valutarie, sicchè, per l'anno nel suo complesso, le riserve totali segnarono un incremento di circa \$100 milioni, pur essendosi la riserva aurea ridotta di \$532 milioni.

Importi meno cospicui, ma tuttavia notevoli, sono affluiti alle riserve auree dei seguenti paesi dell'Europa occidentale: Austria (\$151 milioni), Spagna (\$130 milioni), Belgio (\$117 milioni) e Svizzera (\$107 milioni). Nel 1962, in ciascuno dei primi tre paesi citati, la proporzione dell'oro nelle riserve monetarie è cresciuta. In Austria e Spagna essa è passata da poco meno a poco più del 40%, e nel Belgio (paese nel quale, durante l'anno, le riserve monetarie globali sono diminuite) è salita dal 76 all'85%. Nel 1962, l'incremento delle

**Averi in oro e dollari a breve termine.<sup>1</sup>**

Aree e paesi	Fine del 1961			Fine del 1962			Variazione nel	
	Oro	Dollari	Totale	Oro	Dollari	Totale	1961	1962
milioni di dollari S.U.								
<b>Europa occidentale</b>								
Austria . . . . .	303	255	558	454	329	783	+ 22	+ 225
Belgio . . . . .	1.248	326	1.574	1.365	174	1.539	+ 262	- 35
Danimarca . . . . .	31	52	83	31	67	98	- 2	+ 15
Finlandia . . . . .	47	91	138	61	73	134	+ 51	- 4
Francia . . . . .	2.121	989	3.110	2.587	1.154	3.741	+ 980	+ 631
Germania . . . . .	3.664	2.842	6.506	3.679	2.730	6.409	+ 59	- 97
Grecia . . . . .	87	67	154	77	119	196	+ 15	+ 42
Italia . . . . .	2.225	1.234	3.459	2.243	1.384	3.627	+ 379	+ 168
Norvegia . . . . .	30	105	135	30	125	155	+ 23	+ 20
Paesi Bassi . . . . .	1.581	216	1.797	1.581	248	1.829	+ 18	+ 32
Portogallo . . . . .	443	99	542	471	161	632	- 94	+ 90
Regno Unito . . . . .	2.268	2.227	4.495	2.582	1.617	4.199	+ 32	+ 296
Spagna . . . . .	316	153	469	446	177	623	+ 142	+ 154
Svezia . . . . .	180	406	586	181	490	671	+ 189	+ 85
Svizzera . . . . .	2.560	875	3.435	2.667	908	3.575	+ 572	+ 140
Turchia . . . . .	139	26	165	140	25	165	+ 13	0
Altri averi <sup>2</sup> . . . . .	342	334	676	172	361	533	+ 147	- 143
<b>Totale . . . . .</b>	<b>17.585</b>	<b>10.297</b>	<b>27.882</b>	<b>18.767</b>	<b>10.142</b>	<b>28.909</b>	<b>+2.774</b>	<b>+1.027</b>
<b>Canada . . . . .</b>	<b>946</b>	<b>2.758</b>	<b>3.704</b>	<b>708</b>	<b>3.348</b>	<b>4.057</b>	<b>+ 380</b>	<b>+ 353</b>
<b>America latina . . . . .</b>	<b>1.420</b>	<b>2.124</b>	<b>3.544</b>	<b>1.181</b>	<b>2.214</b>	<b>3.395</b>	<b>+ 26</b>	<b>- 149</b>
di cui: Argentina . . . . .	190	235	425	61	208	269	+ 6	- 156
<b>Asia . . . . .</b>	<b>1.355</b>	<b>2.974</b>	<b>4.329</b>	<b>1.507</b>	<b>3.426</b>	<b>4.933</b>	<b>- 25</b>	<b>+ 604</b>
di cui: Giappone . . . . .	304	1.672	1.976	304	2.177	2.481	- 190	+ 505
<b>Altri paesi<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>789</b>	<b>624</b>	<b>1.413</b>	<b>1.016</b>	<b>721</b>	<b>1.737</b>	<b>+ 182</b>	<b>+ 324</b>
di cui: Sud Africa . . . . .	298	32	330	499	39	538	+ 123	+ 208
<b>Tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti)<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>22.095</b>	<b>18.777</b>	<b>40.872</b>	<b>23.179</b>	<b>19.852</b>	<b>43.031</b>	<b>+3.337</b>	<b>+2.159</b>
<b>Istituzioni internazionali e regionali . . . . .</b>	<b>2.070</b>	<b>3.752</b>	<b>5.822</b>	<b>2.204</b>	<b>5.147</b>	<b>7.351</b>	<b>- 629</b>	<b>+1.529</b>
<b>Totale<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>24.165</b>	<b>22.529</b>	<b>46.694</b>	<b>25.383</b>	<b>24.999</b>	<b>50.382</b>	<b>+2.708</b>	<b>+3.688</b>
<b>Stati Uniti . . . . .</b>	<b>16.947</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16.057</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 857</b>	<b>- 890</b>
<b>Totale complessivo<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>41.112</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>41.440</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

<sup>1</sup> Gli averi ufficiali e privati in dollari a breve termine rappresentano depositi (a vista e vincolati) e titoli del governo S.U. con scadenza fino ad un anno; da questi ultimi sono tuttavia esclusi i titoli S.U. speciali non negoziabili e infruttiferi detenuti dalla Banca per lo sviluppo interamericano e dall'Associazione per lo sviluppo internazionale. <sup>2</sup> Comprende gli averi della Jugoslavia, della Banca dei Regolamenti Internazionali, del Fondo europeo, l'oro che deve essere ripartito dalla Commissione tripartita per la restituzione dell'oro monetario, nonché le riserve non dichiarate di alcuni paesi dell'Europa occidentale. <sup>3</sup> Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S., degli altri paesi dell'Europa orientale e della Cina.

riserve auree della Svizzera è stato più apparente che reale, perchè un confronto fra il gennaio 1962 e il gennaio 1963 mostra una diminuzione di \$50 milioni. Nel dicembre 1962, vi fu difatti un incremento (costituito quasi interamente da oro) di \$260 milioni nella liquidità internazionale della Banca nazionale svizzera, dovuto alle operazioni che il sistema bancario svizzero effettua alla fine dell'anno; ciò ha indotto la Banca nazionale ad acquistare

temporaneamente oro dalla Banca dei Regolamenti Internazionali sulla base di impegni di riporto, in parte, contro dollari e, in parte, contro franchi svizzeri. Questa transazione è rispecchiata anche nel fatto che, alla fine del 1962, gli "altri" averi dell'Europa occidentale in oro, fra cui sono compresi quelli della B.R.I., erano di \$170 milioni inferiori alle riserve dell'anno precedente.

Nel 1962, fuori dell'Europa e degli Stati Uniti, sono state registrate numerose variazioni nelle riserve auree. Nel secondo trimestre dell'anno, le riserve auree del Canada si sono ridotte esattamente di \$300 milioni; una parte di questo importo è stata successivamente recuperata, sicchè il declino per l'intero anno è ammontato a \$238 milioni. Le riserve auree dei paesi dell'America latina sono diminuite di \$239 milioni; alla fine dell'anno avevano raggiunto il livello di \$1.181 milioni. Il paese che ha sopportato le maggiori perdite è stato l'Argentina (\$129 milioni), ma riduzioni notevoli hanno subito anche il Brasile (\$59 milioni) e la Colombia (\$31 milioni). Nel resto del mondo, d'altra parte, le riserve ufficiali hanno conseguito alcuni considerevoli incrementi. Il maggiore è costituito dall'ulteriore importo di \$200 milioni nelle riserve del Sud Africa che, alla fine dell'anno, superavano di quasi tre volte quelle di due anni prima. Alle riserve dell'Australia sono affluiti \$28 milioni (circa il 75% della sua produzione annuale di oro), e gli Stati Uniti hanno effettuato vendite di oro al Libano (\$32 milioni), alla Birmania (\$21 milioni) e all'Arabia Saudita (\$13 milioni). Le riserve auree delle istituzioni internazionali sono cresciute di \$134 milioni, soprattutto in conseguenza dell'aumento di \$118 milioni nelle riserve auree del F.M.I.

Nel primo trimestre del 1963, gli averi in oro degli Stati Uniti si sono ulteriormente ridotti di \$111 milioni, mentre le riserve ufficiali di oro dei paesi dell'Europa continentale sono aumentate di circa altrettanto. I maggiori guadagni sono stati conseguiti da Francia (\$122 milioni), Germania (\$70 milioni), Spagna (\$68 milioni) e Italia (\$43 milioni). Le riserve auree della Svizzera sono diminuite di \$206 milioni per le ragioni già menzionate.

Nel 1962, i paesi esteri e le istituzioni internazionali o regionali hanno accresciuto i loro saldi in dollari a breve termine di \$2,5 miliardi, sicchè questi hanno raggiunto il livello senza precedenti di \$25 miliardi. Con l'eccezione del 1959, anno in cui la sottoscrizione al F.M.I. in dollari S.U. per l'importo di \$1 miliardo fece salire l'incremento globale a \$3,2 miliardi, il predetto aumento costituisce il più cospicuo fra quelli finora registrati. Dato che il saldo passivo della bilancia dei pagamenti americana è stato lievemente inferiore a quello del 1961 e che la riduzione nelle riserve auree è stata all'incirca uguale in entrambi gli anni, a prima vista appare sorprendente che i saldi esteri in dollari a breve termine, quali sono pubblicati dalle banche americane, siano saliti in misura doppia rispetto all'anno precedente. Tale incremento è stato in parte compensato da un declino di circa \$1,2 miliardi in altre attività estere liquide in dollari; gli averi in obbligazioni governative e in altri titoli S.U. con scadenze originarie superiori ad un anno sono diminuiti di \$0,7 miliardi e quelli in altre categorie di obbligazioni del governo S.U. sono scesi di ulteriori \$0,5 miliardi.

Nel 1962, tutto l'incremento dei saldi in dollari a breve termine, meno \$55 milioni, si è verificato negli averi ufficiali. I saldi detenuti da istituzioni internazionali o regionali sono passati da \$3,7 a 5,1 miliardi; circa la metà dell'aumento è da attribuire a rimborsi netti in dollari effettuati al F.M.I., mentre altre istituzioni hanno trasferito un importo di \$0,5 miliardi da obbligazioni e altri titoli ai saldi a breve termine. La rimanenza, cioè \$1 miliardo, è affluita ai saldi ufficiali dei paesi esteri; alla fine del 1962, tali saldi avevano raggiunto il totale di \$12 miliardi. I dollari a breve termine in possesso di privati, sebbene abbiano fluttuato fra un massimo di \$8,7 miliardi e un minimo di \$7,9 miliardi, hanno terminato l'anno (come lo avevano iniziato) su quest'ultimo importo. L'espansione dei mercati in dollari S.U. situati fuori degli Stati Uniti significa che la ripartizione per paesi dei saldi in dollari a breve termine può indurre in errore per quanto riguarda la loro proprietà, soprattutto, ma non soltanto, all'interno dell'Europa. Ciò non di meno, nel 1962, le maggiori variazioni negli averi dei singoli paesi si sono verificate dove erano da attendersi. Degno di nota è che, alla fine del 1962, il totale dei saldi in dollari dell'Europa era alquanto inferiore a quello dell'anno precedente; ciò è dovuto soprattutto al fatto che un ulteriore modesto incremento negli averi dei paesi dell'Europa continentale è stato più che compensato da una riduzione nei saldi in dollari detenuti dal Regno Unito conseguente, in parte, ai rimborsi effettuati al F.M.I. e, in parte, agli acquisti di oro effettuati per ripristinare la normale proporzione in oro nelle attività del Fondo di stabilizzazione dei cambi.

Esaminando i movimenti congiunti di oro e dollari a breve termine detenuti da paesi fuori degli Stati Uniti e da istituzioni internazionali o regionali, l'aumento globale, conseguito nel 1962, ammonta a \$3,7 miliardi, cioè ha superato esattamente di \$1 miliardo quello del 1961. Tale fatto è già stato spiegato con uno spostamento nella composizione delle attività estere in dollari; occorre tuttavia aggiungere che lo spostamento stesso è stato, in parte, compensato dai minori incrementi registrati, nello scorso anno, dalle riserve auree ufficiali detenute fuori degli Stati Uniti. Dal 1961 al 1962, si è verificato uno spostamento all'interno del totale: e cioè dai citati paesi verso il F.M.I. Nel 1961, il Fondo aveva ridotto i suoi averi in oro di \$362 milioni, vendendo oro per \$500 milioni contro valute di cui non aveva sufficienti disponibilità. Esso aveva anche concesso prestiti per circa \$300 milioni in dollari S.U. Nel 1962, il Fondo ha aumentato la propria riserva aurea di \$118 milioni e ha ricevuto rimborsi netti in dollari per l'ammontare di \$640 milioni. La contropartita di questo spostamento si trova nel minore incremento che è stato registrato negli averi in oro e dollari detenuti dai paesi (esclusi gli Stati Uniti), essendosi l'aumento degli averi europei ridotto da \$2,8 a 1 miliardo.

Nelle altre parti del mondo, nel 1962, gli averi in oro e in saldi in dollari a breve termine sono cresciuti di \$1,1 miliardi, ossia esattamente due volte l'importo registrato nel 1961. L'elemento più caratteristico è costituito dalla inversione della tendenza nella bilancia dei pagamenti giapponese che ha registrato un saldo attivo quasi cospicuo quanto quello del 1960. Sebbene nel Canada, nel 1962, gli averi in oro e dollari siano cresciuti quasi

nella stessa misura dell'anno precedente, non bisogna dimenticare che \$300 milioni sono stati prelevati dal F.M.I., quantunque non in dollari. Alla fine del 1962, le riserve monetarie ufficiali del Canada, dopo aver subito fluttuazioni assai ampie durante l'anno, superavano difatti di \$484 milioni il livello raggiunto alla fine del 1961. Nei primi cinque mesi del 1962, esse si ridussero di \$563 milioni; e devono essersi verificate ulteriori sostanziali perdite nelle prime tre settimane di giugno, poichè l'incremento relativo a questo intero mese è ammontato soltanto a \$316 milioni, pur avendo ricevuto, negli ultimi giorni di esso, fondi per \$650 milioni a titolo di assistenza dall'estero. L'importo di \$2,5 miliardi, raggiunto alla fine dell'anno, oltre a essere il più alto registrato dal Canada (durante il periodo in cui non vi era un cambio fisso, le riserve oscillavano strettamente intorno a poco meno di \$2 miliardi), superava forse di \$1,5 miliardi il minimo toccato in giugno.

### **Posizione di liquidità internazionale degli Stati Uniti.**

Siccome nel 1962 il saldo passivo della bilancia dei pagamenti è stato di poco inferiore a quello del 1961, gli Stati Uniti hanno proseguito ed elaborato le misure difensive iniziate lo scorso anno per ottenere che il disavanzo, finchè durerà, possa essere sopportato. L'adozione di queste misure significa che gli Stati Uniti devono poter avere accesso a risorse in valute estere. Come paese debitore esso ha scarse opportunità (salvo attraverso vendite di oro) di entrarne in possesso direttamente ed è pertanto stato indotto a prendere in prestito valute estere, talvolta a breve termine e tal'altra per periodi più lunghi.

Lo strumento principale, tramite il quale gli Stati Uniti hanno potuto ricevere prestiti a breve scadenza dall'estero, consiste in una rete di reciproci accordi valutari, utilizzabili nella forma di impegni di riporto, fra il Sistema di Riserva federale e le autorità monetarie dei paesi riportati nella tabella che segue, più la B.R.I. Sebbene quasi tutti gli impegni di riporto siano stati concordati su iniziativa degli Stati Uniti, essi sono naturalmente mutue facilitazioni di credito. L'impegno con il Canada è inoltre stato concluso su sua iniziativa nel giugno 1962 e fu subito utilizzato integralmente da questo paese, mentre quello concordato con il Belgio è stato frequentemente utilizzato dalla Banca nazionale del Belgio. Alla fine del 1962, la rete di impegni di riporto ammontava a \$900 milioni, dai quali gli Stati Uniti avevano prelevato \$265 milioni; di questo importo sono stati utilizzati \$220 milioni.

Anche il Tesoro americano ha talvolta ricevuto crediti a breve termine dall'estero, sia contro l'emissione di certificati non negoziabili sia attraverso impegni di riporto. Dall'autunno del 1962, il Tesoro ha pure ottenuto prestiti con scadenza superiore ad un anno attraverso l'emissione di certificati di indebitamento. I crediti a breve e a lunga scadenza sono riportati insieme, a destra, nella tabella. Alla fine di marzo 1963, i prestiti ricevuti ammontavano a \$712 milioni; di questo importo, \$529 milioni sono espressi in valute estere, mentre le speciali emissioni in dollari totalizzavano \$183 milioni, di cui \$125 milioni detenuti dal Canada e \$58 milioni dall'Italia. Alla stessa

data, soltanto \$48 milioni erano crediti con scadenza inferiore ad un anno. Non tutta la rimanenza di \$664 milioni aveva tuttavia forma non liquida, dato che \$350 milioni di titoli non negoziabili emessi per periodi ad oltre un anno possono essere convertiti, con un preavviso di due giorni da parte del detentore, in certificati di indebitamento a tre mesi non negoziabili.

Stati Uniti: Speciali facilitazioni di credito concordate con altri paesi.

Associati	Impegni di riporto conclusi dal Sistema di Riserva federale*		Speciali facilitazioni di credito concordate dal Tesoro S.U.	
	Fine 1962	Marzo 1963	Fine 1962	Marzo 1963
	consistenza, in milioni di dollari S.U.			
Austria . . . . .	50	50		
Belgio . . . . .	50	50		
Canada . . . . .	250	250		125
Francia . . . . .	50	50		
Germania . . . . .	50	100		200
Italia . . . . .	150	150	200	258
Paesi Bassi . . . . .	50	50		
Regno Unito . . . . .	50	150		
Svezia . . . . .	—	50		
Svizzera . . . . .	100	100	99	129
Banca dei Regolamenti Internazionali . . . . .	100	100		
<b>Totale . . . . .</b>	<b>900</b>	<b>1.100</b>	<b>299</b>	<b>712</b>

\* I dati si riferiscono alle facilitazioni disponibili, non al loro utilizzo.

Le forme operative che la politica monetaria americana ha assunto in questo campo sono, in linea generale, tre: 1) gli Stati Uniti intervengono sui mercati dei cambi a pronti e a termine, al fine di prevenire o contenere movimenti che provocano l'accumulazione di dollari nelle mani delle autorità monetarie estere, per le quali i dollari sono convertibili in oro, su richiesta, presso il Tesoro americano; 2) quando siffatti movimenti si verificano, e si prevede che con probabilità si invertiranno abbastanza rapidamente, le autorità americane prendono provvedimenti per far sì che i saldi addizionali in dollari non vengano convertiti in oro, sollevando i detentori da ogni rischio di cambio; 3) in alcuni casi — quando, per esempio, situazioni non in equilibrio si sono protratte più a lungo di quanto previsto in un primo momento o, quando, più generalmente, un paese possiede riserve di dollari superiori al proprio fabbisogno a breve periodo — il governo degli Stati Uniti ha emesso titoli non negoziabili, talvolta espressi in dollari e tal'altra in valute estere, aventi una scadenza da uno a cinque anni.

Considerando il 1962 nel complesso, gli effetti diretti degli impegni di riporto concordati dal Sistema di Riserva federale e dei crediti in valute estere ricevuti dal Tesoro americano sono stati i seguenti. Il Sistema di Riserva federale ha prelevato un importo di \$220 milioni dai suoi impegni di riporto e lo ha utilizzato per acquistare dollari in possesso di detentori esteri,

sostituendolo con un importo equivalente di dollari ceduti a termine agli Stati Uniti e perciò tali da non provocare alcuna riduzione delle riserve auree. Un ammontare di \$45 milioni è stato inoltre prelevato dagli impegni e non utilizzato, aumentando così di altrettanto i saldi esteri in dollari e gli averi ufficiali americani in valute convertibili. Per quanto riguarda i nuovi prestiti per \$250 milioni in valute estere ricevuti dal Tesoro, essi sono stati utilizzati integralmente per sostituire passività liquide in dollari con passività non liquide espresse in valute estere. Ciò significa che, nel 1962, il saldo passivo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti si è ridotto in misura corrispondente.

Stati Uniti: Variazioni nella liquidità internazionale.

Voci	1962			
	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre
	milioni di dollari S.U.			
Vendite di oro (—) all'estero e ad istituzioni internazionali . . . . .	— 291	— 102	— 434	— 6
Aumento (+) negli averi ufficiali di valute convertibili . . . . .	+ 114	+ 324	— 104	— 351
Aumento (—) negli impegni a breve scadenza verso l'estero . . . . .	— 681	— 858	— 452	— 475
di cui a:				
Istituzioni internazionali e regionali . . . . .	— 607	— 151	— 397	— 204
Altri organi ufficiali . . . . .	+ 472	— 737	— 413	— 374
Banche estere . . . . .	— 447	+ 249	+ 213	+ 140
Altri detentori privati . . . . .	— 99	— 219	+ 145	— 37
Variazione negli averi esteri in obbligazioni e altri titoli S.U. liquidi (aumento —) . . . . .	+ 283	+ 214	+ 192	+ 39
Variazione nelle passività verso l'estero (aumento —)	+ 115	+ 115	+ 115	+ 115
Totale . . . . .	— 460	— 307	— 683	— 678
Aumento (+) nei crediti a breve scadenza sull'estero dichiarati da banche negli Stati Uniti . .	+ 166	— 92	— 69	+ 290

Durante la prima metà del 1962, i prelievi effettuati dagli impegni di riporto ad opera degli Stati Uniti e del Canada hanno fatto affluire \$410 milioni agli averi americani ufficiali in valute. Da un lato, il Sistema di Riserva federale ha prelevato \$160 milioni dai suoi impegni: per \$50 milioni ciascuna da Belgio, Regno Unito e Francia e per \$10 milioni dai Paesi Bassi. Nessuno dei prelievi è stato utilizzato prima della metà dell'anno: i primi tre prelievi menzionati sono stati effettuati semplicemente per mettere alla prova le procedure. Dall'altro, il Canada ha prelevato integralmente, nel giugno 1962, il proprio impegno di riporto concordato con gli Stati Uniti per \$250 milioni.

Da parte sua, nella prima metà dell'anno, il Tesoro ha ricevuto \$74 milioni in oro e \$65 milioni in franchi dalla Banca nazionale svizzera contro dollari acquistati da quest'ultima per fronteggiare l'indebolimento della posizione del franco sul mercato fra febbraio e maggio 1962. I franchi svizzeri furono per la maggior parte utilizzati per liquidare contratti a termine prece-

dentemente conclusi dal Tesoro, che durante questo periodo rimborsò anche \$46 milioni di certificati di indebitamento espressi in franchi svizzeri ed emessi nell'autunno del 1961 a favore della Banca nazionale svizzera. Durante il primo semestre del 1962, il Tesoro americano ha anche preso a prestito \$75 milioni in lire a breve dall'Italia, per poterle utilizzare in operazioni a pronti o a termine, destinate a ridurre al minimo l'accumulazione di riserve in dollari da parte dell'Italia. In questi sei mesi gli averi ufficiali degli Stati Uniti aumentarono complessivamente di \$438 milioni.

Durante la seconda metà dell'anno, tali saldi si sono ridotti di \$455 milioni. Le principali cause di questo movimento sono due. Una è costituita dal fatto che gli averi in valute ottenute dal Sistema di Riserva federale attraverso impegni di riporto sono diminuiti di \$365 milioni, dato che, in agosto, quelli britannico e francese vennero mutati in crediti speciali e l'impegno canadese era stato liquidato, in varie fasi, alla fine dell'anno. Inoltre, la maggior parte dell'importo di \$75 milioni in lire, che il Tesoro aveva preso a prestito in gennaio e marzo 1962, è stata utilizzata dopo la metà dell'anno per assorbire un afflusso stagionale di dollari in Italia.

Nel secondo semestre dell'anno, il Sistema di Riserva federale e il Tesoro hanno anche effettuato operazioni valutarie che non erano state liquidate alla fine dell'anno e che, quindi, non figurano nelle statistiche trimestrali relative agli averi americani in valute, perchè le valute medesime vennero prelevate o prese a prestito per l'utilizzo immediato. In primo luogo, in luglio e agosto 1962, dagli impegni di riporto in franchi svizzeri concordati con la Banca nazionale svizzera e la B.R.I. per un totale di \$200 milioni, gli Stati Uniti prelevarono ed utilizzarono un importo di \$110 milioni per contribuire ad assorbire l'afflusso di fondi in Svizzera verificatosi fra maggio e luglio 1962. Alla fine dell'anno, l'importo ancora da utilizzare ammontava a \$105 milioni. Secondariamente, il Sistema di Riserva federale prelevò integralmente l'impegno per \$50 milioni concluso con l'Austria in ottobre 1962, utilizzandolo per acquistare dollari dalla Banca nazionale austriaca. In terzo luogo, nel dicembre 1962 il Sistema di Riserva federale impiegò l'impegno di \$50 milioni concordato con l'Italia per assorbire l'afflusso di dollari di fine anno verso questo paese. Infine, durante tale periodo, il Tesoro americano prese a prestito \$225 milioni di fondi freschi: \$125 milioni in lire e \$100 milioni in franchi svizzeri, utilizzando gli importi per acquistare dollari detenuti da Italia e Svizzera.

Nel 1962, la posizione di liquidità internazionale degli Stati Uniti è stata anche caratterizzata dallo spostamento di saldi esteri in dollari da organi ufficiali a privati verificatosi nel primo trimestre e, inversamente, nei nove mesi successivi. Questo fatto ha rispecchiato soprattutto l'esportazione e il susseguente rimpatrio di fondi da parte del sistema bancario tedesco. E' interessante constatare che, durante l'anno, i detentori privati (escluse le banche) hanno aumentato i loro saldi in dollari a breve termine e che i saldi privati in dollari (banche e non banche insieme) sono diminuiti soltanto nel terzo trimestre. Circa metà della riduzione è stata provocata, nel settembre

1962, dal sistema bancario tedesco ed è dovuta a ragioni interne. Nel 1962 non si è avuta alcuna fuga dal dollaro, come verso la fine del 1960 o nella primavera del 1961, e una parte di merito per un siffatto risultato deve essere attribuita alle operazioni valutarie delle autorità americane.

Per il primo trimestre del 1963, il saldo passivo della bilancia dei pagamenti americana è stato provvisoriamente stimato a circa \$800 milioni. Siccome le riserve auree e le valute convertibili si sono ridotte soltanto di \$78 milioni, oltre \$700 milioni del saldo passivo per il trimestre devono essere stati finanziati con aumenti delle passività estere liquide. Di questo importo, \$131 milioni costituiscono l'incremento delle passività a breve termine delle banche americane verso l'estero. I saldi privati in dollari a breve termine sono cresciuti di \$488 milioni, mentre quelli di detentori ufficiali esteri e delle istituzioni internazionali sono diminuiti, rispettivamente di \$192 e 165 milioni. Non si dispone di dati particolareggiati per il resto dell'aumento che ammonta a \$550-600 milioni, ma sembra che buona parte di esso possa essere attribuita al fatto che il Tesoro americano ha emesso \$325 milioni di certificati non negoziabili che rappresentano passività liquide verso altri paesi: \$200 milioni per la Germania e \$125 milioni per il Canada. Nel trimestre, i nuovi crediti esteri ricevuti dal Tesoro sono ammontati a \$413 milioni. Gli impegni di riporto del Sistema di Riserva federale con Austria e Italia sono stati liquidati, sicchè si può ritenere che alla fine del trimestre la consistenza dei prelievi effettuati dagli impegni sia stata ridotta a circa \$150 milioni; di questo importo soltanto una parte era stata effettivamente utilizzata. Dalla fine del primo trimestre, questi impegni sono stati ulteriormente ampliati. Il più importante è quello annunciato il 30 maggio 1963, in base al quale i reciproci impegni valutari fra il Sistema di Riserva federale e la Banca d'Inghilterra sono stati aumentati da \$50 a 500 milioni.

#### **Riserve monetarie dei paesi dell'Europa occidentale.**

Durante il 1962, l'aumento di \$1,8 miliardi nelle riserve monetarie ufficiali dei paesi dell'Europa occidentale è stato inferiore di \$0,7 miliardi a quello dell'anno precedente. In pari tempo, la loro ripartizione fra i paesi ha, nel complesso, rispecchiato una situazione più equilibrata. Per porre chiaramente in rilievo questi due fatti non basta esaminare le variazioni che si sono verificate negli averi in oro e valute delle banche centrali o in altri averi ufficiali, ma bisogna tener conto anche delle posizioni nette dei paesi nel F.M.I., nonchè di un nuovo tipo di attività facente parte delle riserve, che alcuni di essi hanno incominciato ad acquistare dall'autunno del 1961.

Considerando per primi i paesi dell'Europa continentale, si constata che, nel 1961, essi avevano aumentato le loro riserve monetarie nette ufficiali di \$2,4 miliardi e avevano inoltre concesso prestiti per \$1 miliardo tramite il F.M.I.; nel 1962, hanno aumentato le loro riserve nette di \$1,2 miliardi, acquistato titoli espressi in valute estere del governo S.U. per \$250 milioni

e ridotto la concessione di prestiti attraverso il F.M.I. approssimativamente dello stesso importo. Nei due anni, la variazione nelle loro riserve ufficiali è stata quindi di \$2,2 miliardi; questo importo corrisponde press'a poco al deterioramento che nel 1962 è stato registrato nelle partite correnti delle loro bilance dei pagamenti.

**Europa occidentale: Movimenti nelle riserve monetarie.**

Anni	Paesi o aree	Riserve monetarie ufficiali	Posizione netta nel F.M.I.	Altre riserve	Totale
		milioni di dollari S.U.			
1961 . . . . .	Europa continentale .	+ 2.375	+ 1.000	+ 45	+ 3.420
	Regno Unito . . . . .	+ 90	- 1.050	-	- 960
	Totale . . . . .	+ 2.465	- 50	+ 45	+ 2.460
1962 . . . . .	Europa continentale .	+ 1.220	- 210	+ 250	+ 1.260
	Regno Unito . . . . .	- 510	+ 1.060	-	+ 550
	Totale . . . . .	+ 710	+ 850	+ 250	+ 1.810
Variazione nel 1962 rispetto al 1961 . . . . .	Europa continentale .	- 1.155	- 1.210	+ 205	- 2.160
	Regno Unito . . . . .	- 600	+ 2.110	-	+ 1.510
	Totale . . . . .	- 1.755	+ 900	+ 205	- 650

Per il Regno Unito, la variazione dal 1961 al 1962 è stata di \$1,5 miliardi, ma con segno opposto. Durante il primo dei due anni sopra indicati, le riserve primarie erano state protette da aiuti internazionali su vasta scala: soprattutto attraverso le intese di Basilea e successivamente con prelievi dal F.M.I. Nel 1962, il prestito concesso dal F.M.I. è stato rimborsato, per cui il livello delle riserve primarie era di \$0,5 miliardi inferiore a quello dell'inizio dell'anno.

Fra i paesi europei che, nel 1962, hanno aumentato le loro riserve monetarie, la Francia occupa il primo posto. Il saldo attivo della bilancia dei pagamenti, escluse le transazioni speciali, è ammontato a \$1.185 milioni, cioè è stato soltanto di poco inferiore a quello dell'anno precedente. Ma mentre, nel 1961, circa tre quarti di tale attivo si erano tradotti in un incremento delle riserve ufficiali, primarie e secondarie, nel 1962 la metà di esso è stata utilizzata per effettuare rimborsi anticipati di debiti.

Le riserve ufficiali di oro e valute convertibili sono cresciute di \$670 milioni, che rappresentano un incremento inferiore di \$200 milioni a quello del 1961. Poichè l'avanzo generale ordinario è diminuito di \$85 milioni e i rimborsi anticipati di debiti sono stati superiori di \$270 milioni, ne consegue che l'effetto sulle riserve monetarie primarie delle variazioni, verificatesi in altre partite monetarie, è stato più favorevole che nel 1961, nella misura di \$155 milioni.

D'altra parte, i prestiti ricevuti dagli altri paesi in franchi tramite il F.M.I. sono stati assai meno cospicui. Nel 1961, la posizione netta della Francia nel F.M.I. era migliorata di \$225 milioni, mentre nel 1962 gli importi in franchi ricevuti in prestito e rimborsati tramite il Fondo sono stati press'a poco uguali.

Francia: Utilizzo del saldo attivo verso l'estero.

Voci	1961	1962
	milioni di dollari S.U.	
Saldo attivo . . . . .	+ 1.270	+ 1.185
Corrispondente a:		
1. Rimborsi anticipati di debiti . . . . .	— 320	— 590
2. Movimenti monetari (aumento delle attività —) . . . . .	— 950	— 595
di cui:		
Aumento (—) degli averi in oro e valute convertibili . . . . .	— 870	— 670
Aumento (—) nella posizione netta nel F.M.I. . . . .	— 225	— 10
Variazione in altre attività nette ufficiali, aumento (—) . . . . .	+ 25	— 5
Deterioramento (+) della posizione netta del sistema bancario	+ 120	+ 90

Quanto precede è stato in parte compensato dal fatto che la posizione valutaria netta del sistema bancario ha registrato un deterioramento alquanto minore che nel 1961. Le ragioni di ciò sono state le stesse del 1961. Anzi-tutto, i non residenti hanno continuato ad aumentare i loro saldi d'esercizio in franchi francesi di \$55 milioni. Secondariamente, i residenti hanno ancora una volta ridotto i loro averi in valute estere. Dovendo colmare le perdite subite nelle riserve valutarie, le banche attinsero crediti all'estero, sicchè le loro passività in valute estere registrarono un incremento di \$230 milioni contro un aumento di \$195 milioni delle loro attività in tali valute.

In parte in seguito ad una modesta contrazione nel cospicuo avanzo delle partite correnti, ma soprattutto a causa dei rimborsi anticipati di debiti, alla fine del 1962 le riserve monetarie della Francia superavano soltanto di circa \$125 milioni il livello raggiunto alla metà dell'anno. Nei primi cinque mesi del 1963, tuttavia, e in seguito ad un ulteriore pagamento anticipato di debiti per \$60 milioni, le riserve sono aumentate di quasi \$600 milioni, per cui, alla fine di maggio, esse ammontavano a \$4,2 miliardi.

I paesi che, dopo la Francia, hanno registrato i maggiori aumenti netti delle riserve sono Austria (\$228 milioni) e Spagna (\$144 milioni). Il saldo attivo della bilancia dei pagamenti austriaca ha superato di \$95 milioni quello del 1961, mentre il saldo attivo della Spagna è stato minore di \$175 milioni; le cause delle variazioni sono da ricercare, in entrambi i casi, nelle partite correnti.

Ciascuno dei seguenti tre paesi: Portogallo, Svezia e Svizzera, ha conseguito incrementi netti delle riserve di circa \$100 milioni. Nel 1961, la crisi dell'Angola ha influito sfavorevolmente sulla situazione del Portogallo e le riserve monetarie sono passate da \$800 a 660 milioni nei primi tre trimestri di quell'anno. Successivamente, l'andamento della bilancia dei pagamenti ha cominciato a migliorare e, nel marzo 1963, le riserve portoghesi hanno raggiunto il livello di \$776 milioni.

Paesi europei: Variazioni nelle riserve.

Paesi	Fine anno	Riserve nette	Posizione netta nel F.M.I.	Riserve nette più o meno posizione netta nel F.M.I.	Posizione lorda nel F.M.I.	Riserve nette più posizione lorda nel F.M.I.
Austria . . . . .	1960	688	19	707	94	782
	1961	823	19	842	94	917
	1962	1.051	26	1.077	101	1.152
Belgio-Lussemburgo . .	1960	1.404	85	1.489	434	1.838
	1961	1.637	157	1.794	507	2.144
	1962	1.602	133	1.735	483	2.085
Danimarca . . . . .	1960	230	33	263	163	393
	1961	236	33	269	163	399
	1962	211	33	244	163	374
Finlandia . . . . .	1960	274	14	288	71	245
	1961	305	14	319	71	376
	1962	267	14	281	71	338
Francia . . . . .	1960	2.070	202	2.272	989	3.059
	1961	2.939	427	3.366	1.214	4.153
	1962	3.610	439	4.049	1.226	4.836
Germania . . . . .	1960	6.635	309	6.944	1.096	7.731
	1961	6.457	637	7.094	1.425	7.882
	1962	6.356	517	6.875	1.305	7.663
Grecia . . . . .	1960	224	15	239	75	299
	1961	251	15	266	75	326
	1962	270	15	285	75	345
Italia . . . . .	1960	3.080	68	3.148	338	3.418
	1961	3.419	243	3.662	513	3.932
	1962	3.441	203	3.644	473	3.914
Norvegia . . . . .	1960	272	25	297	125	397
	1961	269	25	294	125	394
	1962	265	25	290	125	390
Paesi Bassi . . . . .	1960	1.646	121	1.767	533	2.179
	1961	1.676	243	1.919	655	2.331
	1962	1.702	203	1.905	615	2.317
Portogallo . . . . .	1960	794	—	794	—	794
	1961	691	15	706	—	691
	1962	792	15	807	75	867
Regno Unito . . . . .	1960	3.231	488	3.719	2.438	5.669
	1961	3.318	— 559	2.759	1.392	4.710
	1962	2.806	502	3.308	2.452	5.258
Spagna . . . . .	1960	541	— 28	513	123	664
	1961	863	23	886	173	1.036
	1962	1.007	38	1.045	188	1.195
Svezia . . . . .	1960	471	38	509	188	659
	1961	641	63	704	213	854
	1962	748	48	796	198	946
Svizzera . . . . .	1960	2.320	—	2.320	—	2.320
	1961	2.754	—	2.754	—	2.754
	1962	2.868	—	2.868	—	2.868
Turchia . . . . .	1960	31	— 11	20	75	106
	1961	96	— 21	75	65	161
	1962	84	— 27	57	59	143

Note: 1) Le riserve nette comprendono le riserve della banca centrale e/o altri averi ufficiali in oro e valute, escluse le posizioni nel F.M.I. e crediti o debiti derivanti dalla liquidazione dell'U.E.P. I dati sono pure al netto delle passività in qualsiasi valuta estera riportate dalle situazioni dei conti di banche centrali o da altre pubblicazioni ufficiali, eccettuate le passività del Regno Unito in sterline. Per Francia, Italia, Regno Unito, Spagna e Svizzera, le riserve nette sono costituite soltanto da oro e valute convertibili. Per la Germania sono esclusi i saldi che non possono essere utilizzati liberamente (a prescindere dai crediti derivanti dalla liquidazione dell'U.E.P.) e che, alla fine del 1960, 1961 e 1962, ammontavano, rispettivamente a \$421, 353 e 351 milioni. 2) La posizione netta nel F.M.I. è data dalla quota sottoscritta in oro meno prelievi netti dei paesi membri o più vendite nette dal F.M.I. di valute dei rispettivi paesi. 3) La posizione lorda nel F.M.I. corrisponde a due volte la quota del paese membro meno gli averi effettivi detenuti dal Fondo nella moneta di quel paese.

Nel 1962, la Svezia, come la Spagna, ha registrato un minore incremento delle riserve che nel 1961. Le partite correnti della bilancia dei pagamenti sono un po' deteriorate, sebbene la posizione sia rimasta quasi in equilibrio. L'afflusso di capitali è stato tuttavia di \$100 milioni inferiore a quello dell'anno precedente. Ciò è da considerare uno stato di cose più normale, perchè buona parte dei \$170 milioni affluiti alle riserve nel 1961 fu la risultante di crediti ottenuti all'estero come conseguenza delle restrizioni creditizie interne allora in vigore in questo paese.

Nel 1962, la bilancia dei pagamenti della Svizzera ha continuato ad essere il campo di battaglia di due forze contrastanti. Da una parte, la situazione economica interna ha fatto sì che le partite correnti abbiano accumulato un cospicuo disavanzo. Dall'altra, gli avvenimenti internazionali hanno fatto affluire fondi nel paese su scala che sarebbe stata sufficiente per provocare un sensibile incremento delle riserve monetarie e della liquidità interna, se le autorità non avessero provveduto a compensare tali effetti mediante operazioni appropriate. Data questa situazione, il disavanzo delle partite correnti non si è affatto rispecchiato nell'andamento delle riserve per l'anno nel suo complesso. Si è tuttavia riusciti ad impedire che il totale di tutte le operazioni con l'estero abbia aumentato la liquidità interna, in un momento in cui le partite correnti della bilancia dei pagamenti avevano accumulato un disavanzo.

L'anno 1962 incominciò con una riduzione di \$70 milioni nelle riserve durante gennaio, quando le operazioni di fine anno del sistema bancario invertirono la tendenza. Seguì poi un periodo, contrassegnato dalla mancanza di movimenti di capitali speculativi, in cui il disavanzo delle partite correnti esercitò la sua influenza sulle riserve. Alla fine di maggio 1962 esse erano scese ulteriormente di \$110 milioni, raggiungendo il livello di \$2.574 milioni. L'afflusso di fondi, provocato dal crollo delle quotazioni dei valori azionari alla borsa di Nuova York, indusse la Banca nazionale ad acquistare \$265 milioni in dollari, sicchè alla metà di luglio 1962 le riserve ammontavano a \$2.775 milioni. Durante le sei settimane successive, grazie, in ampia misura, a transazioni ufficiali, venne compensato un importo di oltre \$200 milioni dei fondi affluiti.

Fra la fine di agosto e la fine di novembre 1962, le riserve monetarie svizzere hanno subito scarse variazioni, se esaminate su base mensile. Ma, durante questo periodo, sono state effettuate due operazioni senza le quali sarebbero sicuramente aumentate. Con la prima, il Tesoro americano provvide la copertura a termine per gli investimenti in dollari per un ammontare di \$30 milioni eseguiti dalle banche svizzere in ottobre, consentendo così alla Banca nazionale di ritornare al mercato oltre la metà dei \$55 milioni acquistati durante i tre giorni in cui la crisi di Cuba toccò il suo apice. Con la seconda transazione, effettuata nell'ottobre e nel novembre, il Tesoro americano cedette alla Banca nazionale svizzera certificati di debito a cinque e otto mesi espressi in franchi svizzeri, per l'importo di \$48 milioni, utilizzandone il ricavo per acquistare oro dalla stessa Banca nazionale. La riduzione nelle

riserve monetarie svizzere provocata da queste ultime operazioni è stata più apparente che reale. Infatti, ciò che avvenne fu semplicemente una variazione nella composizione di una parte di esse.

Successivamente, sono state effettuate dalle banche le consuete operazioni di fine anno e se ne sono avute le conseguenze. A causa di queste transazioni le riserve aumentarono di \$260 milioni in dicembre, seguite da una diminuzione di \$220 milioni in gennaio 1963. La Banca nazionale evitò di accrescere le sue riserve valutarie alla fine dell'anno mediante impegni di riporto con la B.R.I. contro oro. Alla fine di marzo 1963, le riserve monetarie svizzere avevano raggiunto il livello di \$2.634 milioni, cioè superavano di poco quello dell'anno precedente.

Tre dei maggiori paesi dell'Europa occidentale che, fino al 1961, avevano contribuito in ampia misura al saldo attivo della bilancia dei pagamenti europea, durante l'anno scorso hanno registrato soltanto modeste variazioni nelle loro riserve monetarie. Questi paesi sono Germania, Italia e Paesi Bassi. Di essi, soltanto i Paesi Bassi e l'Italia hanno avuto una posizione sostanzialmente in equilibrio. Le riserve della Germania avrebbero tuttavia manifestato una sensibile riduzione, qualora non fossero stati ricevuti rimborsi su prestiti precedentemente concessi attraverso il F.M.I. e il sistema bancario non avesse ceduto attività estere.

Il 1962 è stato il secondo anno consecutivo in cui le riserve ufficiali della Germania di oro e valute convertibili siano diminuite. Ma più interessante è il fatto che il declino del 1962, che fu di lieve entità ed è ammontato soltanto all'1,5% delle riserve detenute all'inizio dell'anno, ha rispecchiato una posizione verso l'estero effettivamente passiva mentre, nel 1961, soltanto i cospicui pagamenti anticipati di debiti avevano impedito un sensibile incremento delle riserve monetarie. Un'altra differenza fra i due anni è che, nel 1961, le variazioni nella posizione netta nel F.M.I. e nella posizione valutaria del sistema bancario (escluse le operazioni di fine anno) avevano più che compensato la riduzione negli averi in oro e valute convertibili della Banca federale, mentre nel 1962 è accaduto l'opposto.

Per quanto riguarda le operazioni estere del sistema bancario, dai dati annuali non è possibile rilevare le variazioni che si sono verificate dal 1961 al 1962. Ciò è dovuto soprattutto alle cospicue operazioni di fine anno effettuate nel dicembre 1961. Esaminando il periodo di quattordici mesi, che va dalla fine di dicembre 1960 alla fine di febbraio 1962, si constata tuttavia che le attività estere delle banche sono aumentate, durante questo periodo, da \$564 a 1.830 milioni, grazie soprattutto al ribasso dei saggi d'interesse interni e agli impegni di riporto in dollari per le esportazioni di fondi. Soltanto una parte dell'incremento è stato compensato dall'aumento da \$1.165 a 1.335 milioni nelle loro passività estere, per cui la loro posizione valutaria netta passò da un importo negativo di \$600 milioni all'inizio del periodo ad un importo positivo di quasi \$500 milioni alla fine di esso. La posizione di liquidità interna delle banche cominciò poi a mostrare qualche sintomo di tensione, che coincise con una decisione adottata dalle

autorità monetarie (in parte a causa dell'ampiezza assunta dalle operazioni di fine anno nel dicembre 1961) per indurre le banche a trattenere all'interno del paese una maggiore aliquota delle loro attività liquide. Il risultato fu che, fra la fine di febbraio e la fine di novembre 1962, le attività estere delle banche declinarono da \$1.830 a 1.268 milioni. Congiuntamente ad un incremento di \$170 milioni nelle passività estere, la loro posizione valutaria netta ritornò ad un importo negativo di \$235 milioni.

Si può pertanto affermare che, fra la fine di dicembre 1960 e la fine di febbraio 1962, le banche hanno esportato un importo netto di circa \$1.100 milioni, mentre i prelievi netti in marchi dal F.M.I. sono ammontati all'equivalente di \$284 milioni. Globalmente, queste operazioni assottigliarono le riserve ufficiali di circa \$1.400 milioni. Nei nove mesi successivi, le riserve beneficiarono di una riduzione di \$730 milioni nelle posizioni valutarie nette delle banche, nonché di rimborsi netti in marchi prelevati dal F.M.I. per l'importo di \$75 milioni.

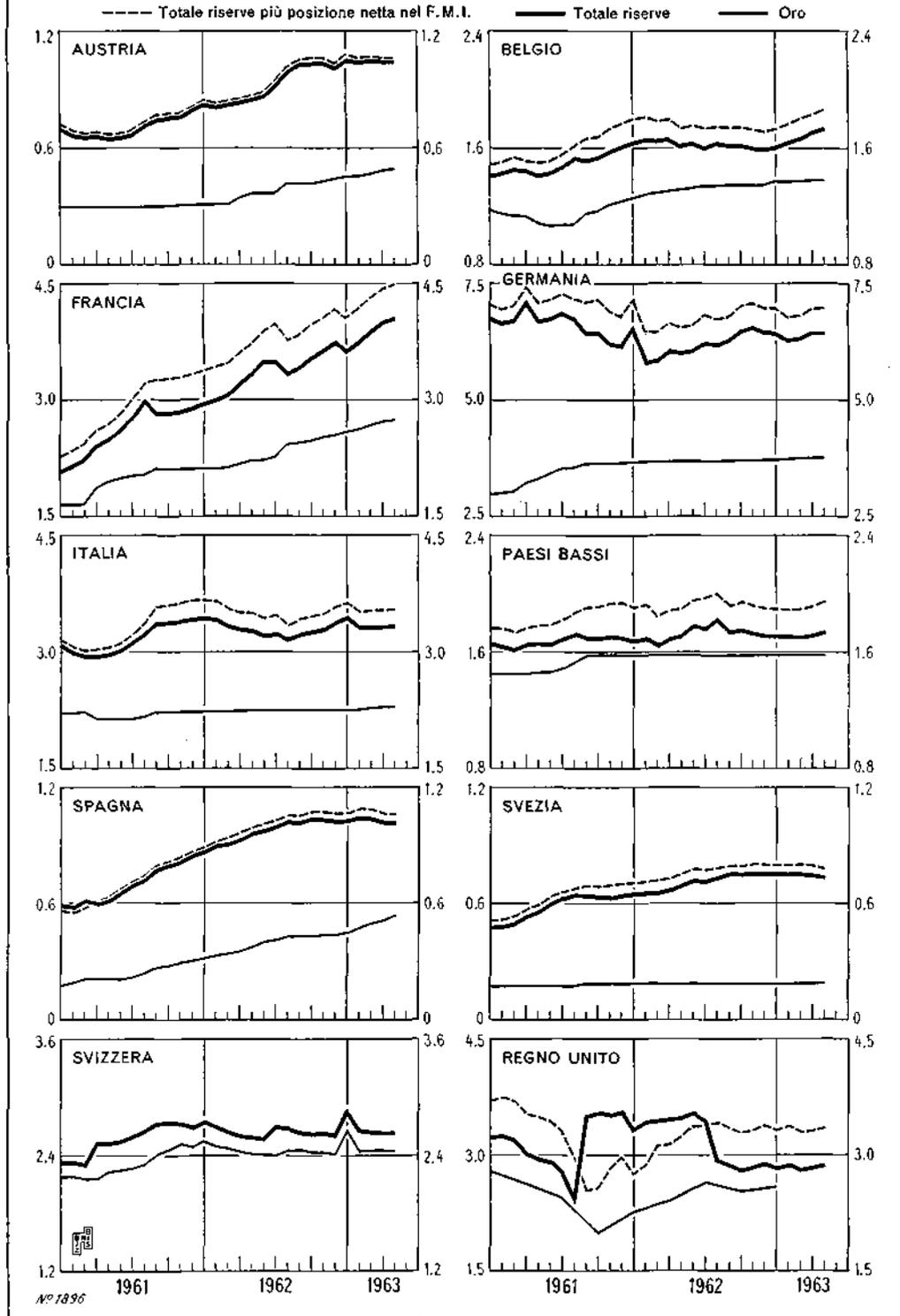
Fra la fine di novembre 1962 e la fine di marzo 1963, la situazione si è invertita nuovamente. Le banche hanno migliorato le loro posizioni valutarie nette di \$90 milioni ed è stato prelevato un importo netto di \$5 milioni in marchi dal F.M.I. Gli averi netti in oro e valute convertibili della Banca federale sono tuttavia diminuiti soltanto di \$42 milioni.

Alla fine del 1962, gli averi ufficiali dell'Italia in oro e valute convertibili ammontavano a \$3.441 milioni, cioè superavano il livello raggiunto alla fine del 1961 soltanto di \$22 milioni. Questo andamento rispecchia abbastanza fedelmente il saldo attivo di \$50 milioni registrato nella bilancia dei pagamenti per il 1962. Durante l'anno, tuttavia, le riserve hanno subito notevoli fluttuazioni, diminuendo nei primi sette mesi e poi aumentando all'incirca nella stessa misura negli ultimi cinque. Durante l'anno si sono inoltre verificati altri movimenti di fondi ancora più cospicui; per l'anno nel suo complesso, questi movimenti si sono quasi compensati. Dalla seguente tabella si possono rilevare i vari movimenti.

Dal gennaio al luglio, la riduzione di \$265 milioni nelle riserve ufficiali è interamente dovuta ad alcune operazioni dell'Ufficio italiano dei cambi. Fra queste, le più importanti furono un pagamento anticipato di debiti per \$180 milioni agli Stati Uniti e acquisti di carta del governo S.U. espressa in lire per l'importo di \$75 milioni.

Durante gli ultimi cinque mesi dell'anno, l'incremento delle riserve è da attribuire, in parte, al miglioramento stagionale della bilancia dei pagamenti. La causa principale dell'aumento è stata tuttavia l'espansione assai notevole delle passività nette estere del sistema bancario. Ciò si verificò dopo il 1° novembre 1962, quando le banche furono esonerate dall'obbligo, che era stato loro imposto nel 1960, di mantenere in equilibrio la loro posizione valutaria verso l'estero. Le autorità ritennero di poter attenuare questa restrizione in quel particolare momento, perchè il saldo attivo della bilancia dei pagamenti si era dileguato e i crediti esteri ricevuti dalle banche non sarebbero

**Riserve monetarie ufficiali più posizioni nette nel F.M.I.**  
Dati di fine mese, in miliardi di dollari S. U.



quindi andati a ingrossare l'afflusso di valute già derivante da altre operazioni. Le banche contrassero prestiti su scala tale che, senza ulteriori investimenti esteri dell'Ufficio dei cambi (di cui \$125 milioni rappresentavano crediti in lire concessi al Tesoro americano e la rimanenza, acquisti effettuati dall'Italia di parti del debito estero del paese), alla fine dell'anno le riserve ufficiali avrebbero superato notevolmente il livello raggiunto alla fine del 1961.

Italia: Movimenti di fondi.

Voci	1961	1962	1962	
			da gennaio a luglio	da agosto a dicembre
	milioni di dollari S.U.			
Riserve monetarie ufficiali . . . . .	+ 340	+ 20	- 265	+ 285
Altri movimenti monetari . . . . .	+ 235	+ 30	+ 280	- 250
di cui:				
Ufficio italiano dei cambi . . . . .	+ 75	+ 495	+ 305	+ 190
Banca d'Italia . . . . .	+ 200	- 35	- 50	+ 15
Banche commerciali . . . . .	- 40	- 430	+ 25	- 455
Totale (= saldo attivo della bilancia dei pagamenti) . . . . .	+ 575	+ 50	+ 15	+ 35

Considerando l'anno nel suo complesso, gli investimenti esteri dell'Ufficio dei cambi sono stati alquanto superiori all'aumento dei crediti ricevuti dal sistema bancario e alla modesta riduzione nelle attività estere della Banca d'Italia. Quest'ultima variazione ha corrisposto approssimativamente ai rimborsi netti in lire effettuati al F.M.I.

Durante il primo trimestre del 1963, successivamente all'emissione da parte del Tesoro americano a favore dell'Italia di un certificato di \$58 milioni non negoziabile espresso in dollari con scadenza di cinque anni e alla liquidazione da parte del Sistema di Riserva federale di un impegno di riporto effettuata nel dicembre 1962, le riserve sono diminuite di \$115 milioni.

Nel 1962, le riserve monetarie della Nederlandsche Bank hanno registrato un modesto aumento di \$26 milioni, raggiungendo alla fine dell'anno il livello di \$1.702. Poichè le partite correnti e il conto capitali della bilancia dei pagamenti hanno presentato un disavanzo di \$50 milioni, ne consegue che i movimenti di fondi (esclusi quelli nelle riserve) hanno provocato un afflusso netto di \$76 milioni. Ciò è dovuto a due fattori principali. Anzitutto, i rimborsi netti di prelievi in fiorini dal F.M.I. sono ammontati a \$40 milioni e, secondariamente, le attività estere nette delle banche commerciali si sono ridotte di \$30 milioni.

I movimenti durante l'anno nelle riserve ufficiali si sono svolti, su scala minore, in senso opposto a quelli registrati in Italia. Vale a dire, le riserve sono cresciute di \$130 milioni nei primi sette mesi, per declinare di nuovo di \$104 milioni durante il resto dell'anno. Poichè una bilancia dei pagamenti globale prossima ad una posizione di equilibrio e i rimborsi netti di fiorini al F.M.I. hanno costituito le caratteristiche di entrambi i semestri dell'anno, queste fluttuazioni hanno, grosso modo, rispecchiato variazioni op-

poste nella posizione valutaria delle banche. Le due principali fasi di esse si sono avute in marzo-luglio e dall'inizio di agosto alla metà di settembre. Durante il primo periodo, le banche hanno venduto \$110 milioni di dollari S.U. alla banca centrale, mentre, nel secondo, la banca centrale ha ritornato al mercato circa \$70 milioni.

Nonostante un saldo attivo di \$76 milioni (esclusi i movimenti monetari) conseguito nella bilancia dei pagamenti, nel 1962 le riserve monetarie della Banca nazionale del Belgio si sono ridotte di \$35 milioni. Siccome la posizione netta del Belgio nel F.M.I. ha inoltre subito una flessione di \$26 milioni, il deterioramento globale delle riserve ufficiali è ammontato a \$61 milioni. Tale contrazione è stata più che compensata da aumenti, rispettivamente di \$88 e 26 milioni, nelle attività nette estere delle banche belghe e degli istituti monetari lussemburghesi. Anche il portafoglio della Banca nazionale consistente in accettazioni per esportazioni in franchi belgi ha registrato un incremento di \$28 milioni.

L'aumento delle attività nette estere delle banche belghe è stato il risultato netto di un declino di \$172 milioni nei loro crediti in valuta verso il Tesoro belga — che per la maggior parte del 1962 ha continuato a ridurre il proprio indebitamento a breve termine in valuta — e di un'espansione di \$260 milioni nelle altre attività valutarie da esse detenute.

Verso la fine del 1962, periodo in cui il mercato dei capitali ha manifestato temporaneamente una minore capacità di assorbire le nuove emissioni governative, il debito a breve termine in valuta del Tesoro ha ripreso ad aumentare di nuovo, passando da \$200 milioni alla fine di novembre ad oltre \$300 milioni alla fine di marzo 1963. Le valute estere sono state cedute alla banca centrale, le cui riserve sono cresciute di \$91 milioni durante questi quattro mesi.

Nel 1962, la bilancia dei pagamenti della Danimarca ha subito un notevole deterioramento. Le cause di questa situazione vanno ricercate nei cospicui incrementi di salari e stipendi concessi nel 1961 e negli aumenti compensatori accordati sui sussidi all'agricoltura, sicchè la posizione di cassa del Tesoro passò da un avanzo a un disavanzo. Le tensioni che ne derivarono fecero sì che il disavanzo delle partite correnti aumentasse da \$110 a 255 milioni. Nonostante un incremento nell'afflusso di capitali da \$90 a 185 milioni, si dovette procedere a cospicui prelievi dalle riserve valutarie del paese: quelle della Banca nazionale si ridussero di \$25 milioni, a \$211 milioni, alla fine dell'anno, mentre le passività estere nette delle banche commerciali aumentarono di \$56 milioni. La posizione valutaria complessiva della Banca nazionale e delle banche è pertanto diminuita del 40% durante l'anno, scendendo a \$126 milioni.

Alla metà del 1962 è stato introdotto un piano di stabilizzazione, il cui principale obiettivo era di riportare la posizione del Tesoro in attivo. A questo scopo è stata applicata praticamente su tutte le merci, a livello dei prezzi all'ingrosso, un'imposta sugli acquisti del 9%, è stato differito l'inizio di nuove costruzioni per conto delle autorità pubbliche e sono stati rallentati

i lavori pubblici in corso di esecuzione. Nel novembre 1962, la riduzione delle riserve valutarie globali si è arrestata e alla fine del primo trimestre del 1963 esse hanno superato di \$45 milioni il livello di dicembre 1962.

Per la maggior parte del 1962, i movimenti di fondi hanno continuato a essere una delle principali caratteristiche della bilancia dei pagamenti del Regno Unito. L'avvenimento più importante in questo campo è stato il rimborso integrale dell'indebitamento verso il F.M.I.

Durante il primo semestre dell'anno, i saggi d'interesse sul mercato di Londra erano allettanti per i prestatori esteri, tanto in sè e per sè, quanto per il fatto che ci si aspettava che sarebbero diminuiti. Vi fu pertanto un afflusso di capitali che nella seguente tabella risulta dalla voce "Altri fondi" e contribuisce anche in parte alla cospicua partita bilanciante positiva. La bilancia dei pagamenti del resto dell'area della sterlina era inoltre attiva, come dimostra l'incremento dei suoi saldi in sterline detenuti a Londra. Tutti questi fattori, accompagnati da un avanzo nella bilancia dei pagamenti di base e da alcuni prelievi di sterline effettuati dal F.M.I. da parte di altri paesi, hanno consentito di ridurre il debito verso il Fondo da \$1 miliardo a \$500 milioni, pur lasciando un margine per un modesto incremento delle riserve primarie.

Regno Unito: Movimenti di fondi.

Voci	1961	1962		
		Totale	1° semestre	2° semestre
milioni di dollari S. U.				
Oro e valute convertibili (aumento -) . . .	- 87	+ 512	- 115	+ 627
Saldi in sterline del F.M.I. (aumento +) . .	+ 1.047	- 1.061	- 505	- 556
Altri saldi in sterline (aumento +) . . . . .	- 846	- 53	- 63	+ 10
di cui: Saldi in sterline di paesi appartenenti all'area di tale moneta . . . . .	+ 428	+ 123	+ 146	- 23
Altri fondi (uscita -) . . . . .	- 171	+ 314	+ 263	+ 51
<b>Totale (aumento netto delle attività -) .</b>	<b>- 57</b>	<b>- 288</b>	<b>- 420</b>	<b>+ 132</b>
<b>Partita bilanciante (afflusso +). . . . .</b>	<b>+ 134</b>	<b>+ 358</b>	<b>+ 182</b>	<b>+ 176</b>

Alla metà dell'anno, la situazione di fondo della bilancia dei pagamenti era considerata abbastanza salda per giustificare la liquidazione dei rimanenti \$500 milioni dovuti al Fondo. Questa operazione venne pertanto eseguita in luglio e gli averi in oro e valute convertibili del Fondo di stabilizzazione dei cambi si ridussero da \$3,4 a 2,9 miliardi. Contemporaneamente, fu tuttavia prorogato per un altro anno il credito speciale concordato con il Fondo, nell'agosto 1961, per l'importo di \$1 miliardo.

Nei primi mesi del 1963, le riserve sono state di nuovo sottoposte a tensione. Le cause di questo fatto sono numerose, ma non è possibile valutarne esattamente l'importanza relativa. I negoziati di Brusselle per l'entrata del Regno Unito nella Comunità economica europea sono stati sospesi nel gennaio 1963; l'avvenimento è stato seguito da vivaci discussioni pubbliche circa il probabile futuro corso della politica economica esterna, durante le quali sono state agitate anche questioni inerenti alla politica dei cambi. Indi-

pendentemente da questi avvenimenti, ma in concomitanza con essi, la garanzia di cambio, che veniva applicata agli averi ufficiali in sterline dei paesi partecipanti all'A. M. E., è stata, di comune accordo fra le autorità monetarie interessate, limitata a partire dal 1° marzo 1963. Durante il primo trimestre dell'anno, la sterlina è stata sottoposta a pressione in due occasioni. La rottura dei negoziati di Brusselle è stata seguita da un breve periodo di intense vendite di sterline alla fine di gennaio, mentre in marzo le cessioni sono state più sostenute. Con l'aiuto di depositi, per \$250 milioni, effettuati da numerose banche centrali dei paesi dell'Europa continentale, si impedì che le riserve diminuissero. In aprile, la situazione è migliorata e le riserve sono aumentate di \$34 milioni, al livello di \$2.848 milioni.

#### Fondo monetario internazionale.

Da quando ebbero inizio le sue operazioni, i maggiori prelievi dalle risorse del Fondo furono effettuati nel 1961. Nel 1962 si è verificato il movimento opposto sicchè, invece di prelievi netti per \$1,7 miliardi, i rimborsi dei paesi membri hanno superato i prelievi netti di \$0,9 miliardi. Dalla tabella si può rilevare la ripartizione per aree geografiche delle operazioni che il Fondo ha compiuto nel 1961 e nel 1962.

L'inversione nelle operazioni con i paesi appartenenti all'area della sterlina ha all'incirca corrisposto alla variazione registrata fra i due anni nelle operazioni complessive del Fondo. A prescindere dalle transazioni con il Regno Unito, che nel 1961 prelevò un importo netto di \$1 miliardo e rimborsò lo stesso ammontare nel 1962,

F.M.I.: Prelievi (+) e rimborsi (—) netti.

Aree	1961	1962
	milioni di dollari S.U.	
Area della sterlina .	1.410	— 1.202
America latina . . .	259	— 68
Canadà . . . . .	—	300
Altre aree . . . . .	40	64
Totale . . . . .	1.709	— 906

le principali operazioni con i paesi appartenenti all'area della sterlina sono consistite in prelievi netti di \$175 e 123 milioni da parte, rispettivamente, dell'Australia e dell'India nel 1961, seguite, nel 1962, dal rimborso totale del prelievo compiuto dall'Australia. Nel 1961 erano stati effettuati prelievi netti da diversi paesi del-

l'America latina e, precisamente, Colombia (\$65 milioni), Cile (\$59 milioni), Messico (\$45 milioni), Brasile (\$40 milioni) e Argentina (\$30 milioni). Nel 1962, nessun paese dell'America latina fece prelievi netti, mentre il Messico rimborsò l'importo da esso prelevato. Il capovolgimento nelle transazioni dell'America latina è stato quasi interamente compensato dal cospicuo prelievo che il Canadà effettuò nel giugno 1962. Esso costituì, da solo, oltre il 50% dei prelievi lordi, per l'ammontare di \$584 milioni, eseguiti in tutto l'anno. Subito dopo il Canadà, per entità del prelievo effettuato, viene l'Egitto con un importo netto di \$57 milioni.

Nel 1962, soltanto \$110 milioni, o poco meno del 20% dei prelievi lordi, erano rappresentati da dollari S.U. Siccome i rimborsi in dollari sono

ammontati a circa \$750 milioni, per la prima volta dall'inizio delle operazioni nel 1947 gli averi del Fondo in dollari S.U. sono stati ricostituiti al 75% della quota degli Stati Uniti. Infatti, la consistenza dei prelievi dal Fondo trova attualmente la sua contropartita soprattutto nelle posizioni creditorie dei paesi dell'Europa continentale. Questo fatto rispecchia la più ampia gamma di valute di cui il Fondo ora dispone per le sue operazioni, nonché la grande attenzione che esso dedica alla solidità relativa delle principali monete nel distribuire fra le diverse valute i prelievi e i riacquisti effettuati. A questo proposito, la politica del Fondo è stata enunciata, il 20 luglio 1962, in una risoluzione adottata dagli Amministratori esecutivi.

Occorre ancora menzionare due altri sviluppi verificatisi nel Fondo. Il 24 ottobre 1962 sono entrati in vigore gli accordi in base ai quali il Fondo può prendere a prestito risorse addizionali, nelle valute dei paesi membri, per un importo globale equivalente a \$6 miliardi. La Svizzera, sebbene non sia un paese membro del F.M.I., è stata invitata dal Fondo ad aderire a questi accordi. Nel marzo 1963 è stata presentata una legge al Consiglio federale per autorizzare la Svizzera a partecipare alle operazioni di sostegno del Fondo in qualsiasi valuta fino ad un importo massimo equivalente a \$200 milioni. Secondariamente, il 27 febbraio 1963, il Fondo ha deciso di introdurre una nuova facilitazione per i finanziamenti di compensazione, normalmente ammontanti al 25% della quota, a vantaggio dei paesi in fase di sviluppo e, in particolare, di quelli fra i suoi membri che dipendono in ampia misura dalle esportazioni di materie prime. Questa facilitazione sarà disponibile per fronteggiare difficoltà create da temporanee riduzioni dei proventi derivanti da tali esportazioni; siccome la nuova facilitazione non ridurrà quelle ordinarie messe a loro disposizione dal Fondo, ciò significa che, in simili casi, il F.M.I. è pronto ad aumentare i suoi averi nella valuta di un paese membro oltre il livello normale, che ammonta a due volte la quota.

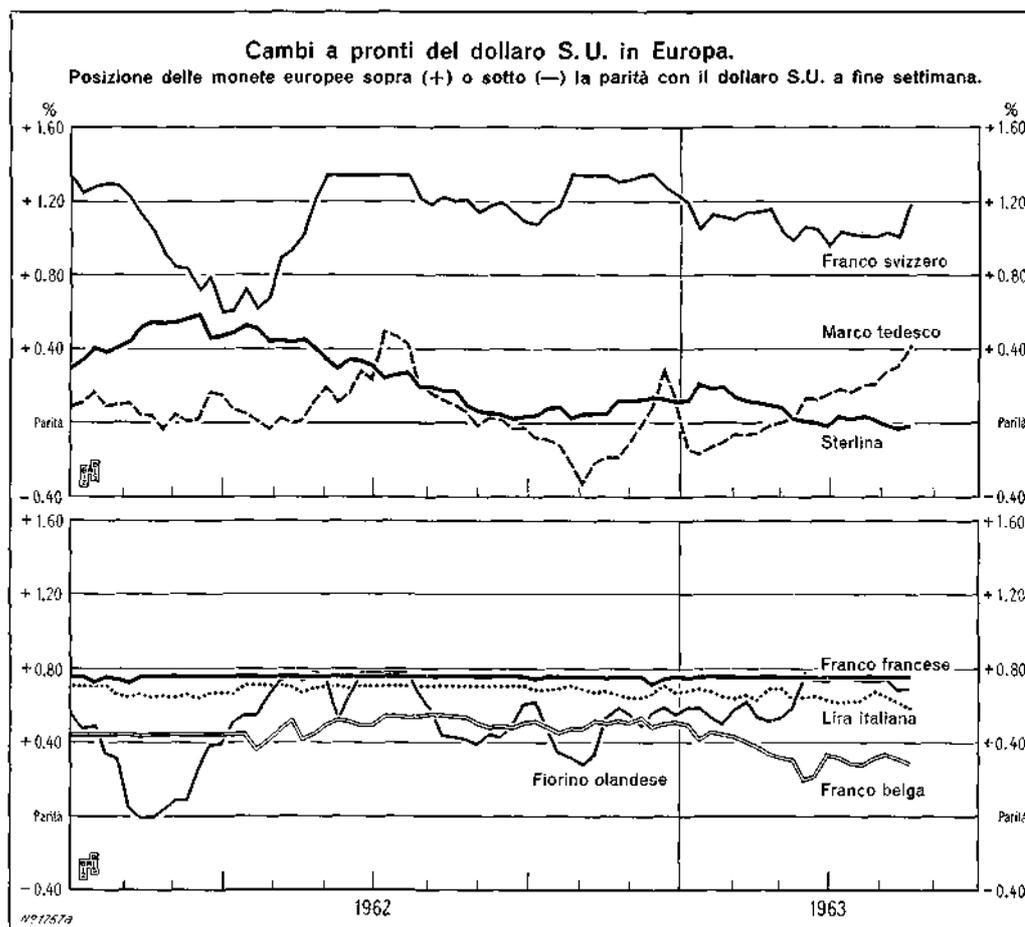
#### **Tassi di cambio.**

Durante i dodici mesi terminati nel marzo 1963, i mercati dei cambi, sebbene abbiano subito diverse volte influenze potenzialmente perturbatrici, non hanno sofferto sconvolgimenti comparabili a quelli della primavera del 1961. Come è stato menzionato nella Relazione dello scorso anno, all'inizio del maggio 1962 il dollaro canadese ha ricevuto una parità di cambio fissa. Quasi tutte le principali monete europee hanno continuato ad essere quotate al di sopra delle loro parità con il dollaro S.U. sui mercati a pronti; il franco francese e la lira sono rimasti, praticamente per tutto il periodo, se non proprio ai limiti superiori delle loro parità, certamente molto prossimi ad essi. Il DM non ha riconquistato la posizione occupata fino all'estate del 1961, mentre la sterlina è stata di nuovo sottoposta a pressione nel marzo 1963. Nei mercati dei cambi a termine, le condizioni hanno in larga misura rispecchiato sia la tendenza dei saggi d'interesse ad uguagliarsi nei diversi centri finanziari sia il fatto che non si sono avute acute incertezze relative alle monete.

Durante il periodo sotto rassegna vi sono stati tre casi di movimenti di fondi con rapidi spostamenti fra i centri finanziari, che hanno creato una situazione di disagio sui mercati. Il primo e più importante è stato il deflusso di fondi (per la maggior parte detenuti da non residenti) dall'America settentrionale fra la fine di maggio e la fine di luglio 1962. Il secondo, per ordine di grandezza, è costituito dal ritiro di fondi da Londra nel marzo 1963. Il terzo, su scala più piccola, fu una conseguenza secondaria della crisi di Cuba. Poichè esso assunse la forma di un generale movimento di conversione dalle valute in oro e non di spostamenti da una valuta ad un'altra, i suoi effetti sui mercati dei cambi sono stati relativamente modesti. In tutti e tre i casi, l'intervento concertato internazionalmente ha contribuito al mantenimento dell'ordine sui mercati. Le autorità monetarie degli Stati Uniti, oltre a effettuare operazioni valutarie con quelle di determinati paesi europei e del Canada, hanno continuato e sviluppato la politica (ripristinata nel 1961) di intervenire direttamente sui mercati dei cambi per sostenere il dollaro. Nella primavera del 1962, il Sistema di Riserva federale (che, nell'anno precedente, aveva operato soltanto come agente del Tesoro americano in questo campo) cominciò ad agire per proprio conto associandosi a istituti di emissione europei nell'esecuzione di questa funzione tipica della banca centrale.

*Mercati a pronti.*  Per la maggior parte del periodo sotto rassegna la quotazione della sterlina è stata sostenuta nei confronti del dollaro S.U. A metà marzo del 1962, la sterlina era quotata a \$2,81  $\frac{3}{4}$  e, grazie a fattori favorevoli connessi alla bilancia dei pagamenti menzionati sopra, due mesi dopo superava ancora notevolmente il livello di \$2,81. Il sensibile declino dei prezzi dei valori azionari alla borsa di Nuova York, offrendo nuova esca ai dubbi circa il prezzo dell'oro, provocò l'indebolimento del dollaro nei confronti delle monete dei paesi continentali. A Londra tuttavia, poichè gli stessi dubbi colpirono anche la sterlina, il dollaro divenne più sostenuto, sicchè il cambio passò da \$2,81  $\frac{1}{4}$  il 21 maggio a \$2,80  $\frac{1}{2}$  il 5 giugno. Le quotazioni rimasero a questo livello o lo superarono lievemente fino a metà agosto. Nel frattempo, i fattori stagionali erano diventati meno favorevoli, le partite correnti della bilancia dei pagamenti non presentavano più alcun miglioramento e il mercato di Londra stava perdendo il suo vantaggio nei confronti degli altri centri finanziari per quanto riguarda i saggi d'interesse. Ciò non di meno, la quotazione della sterlina, sebbene un po' più debole, si mantenne lievemente al disopra della parità con il dollaro in settembre e ottobre (la crisi di Cuba non ebbe quasi alcun effetto su di essa) e si rafforzò verso la fine dell'anno.

La situazione è mutata piuttosto bruscamente quando ci si è resi conto che, per il momento, il Regno Unito non sarebbe entrato a far parte della Comunità economica europea. Vi fu una breve pressione speculativa sulla sterlina alla fine del gennaio 1963 che venne energicamente combattuta con interventi ufficiali, ma la sterlina non riconquistò la sua precedente posizione, sebbene la quotazione fosse rimasta notevolmente al disopra di \$2,80 fino all'inizio di marzo. Successivamente si ebbe un secondo, più forte, movimento contro la sterlina in seguito al dibattito nella stampa e altrove sulla probabilità



di una svalutazione. Il vigoroso intervento delle autorità ha mantenuto il cambio del dollaro pari a \$2,80 o molto in prossimità di esso e a questo livello è rimasto da allora.

Alla fine di aprile 1962, la quotazione per la sterlina "titoli", di poco superiore a \$2,81, differiva in misura modesta dal cambio per il dollaro a pronti sul mercato ufficiale dei cambi. Questo fatto ha rispecchiato i cospicui investimenti in titoli effettuati dall'estero nel Regno Unito in quel momento. Quando, alla metà del 1962, tale afflusso si ridusse, rimanendo da allora allo stesso livello, la sterlina "titoli" venne quotata con un lieve, ma percettibile, sconto. Per la maggior parte del periodo, la differenza fra i due cambi non ha superato cent S.U. 1. Dalla metà di marzo alla metà di aprile 1963, la quotazione per la sterlina "titoli" si è aggirata su dollari 2,78 ½.

Il cambio per i dollari "investimenti", utilizzati da residenti britannici per impieghi fuori dell'area della sterlina, per i quali non ci si poteva servire del mercato ufficiale, registrò fluttuazioni più ampie. Nel maggio 1962, questi dollari, di cui fino allora erano esistiti due tipi (forte e debole), vennero fusi e contemporaneamente si concesse l'autorizzazione di utilizzare il nuovo tipo di dollaro per finanziare, oltre agli acquisti di titoli espressi in

valute estere, quegli investimenti diretti fuori dell'area della sterlina che le autorità non desideravano fossero regolati attraverso il mercato ufficiale. Alla fine di maggio 1962, il dollaro "investimenti" era quotato a poco più di \$2,67, cioè del 5% al disopra del cambio ufficiale; tre mesi dopo si era indebolito a quasi \$2,73. Da allora, il cambio del dollaro "investimenti" si è consolidato sensibilmente. Alla metà del gennaio 1963, era quotato ad un premio di oltre il 7%, che dopo la rottura dei negoziati di Brusselle è salito al 10%. Alla fine di maggio 1963 tale premio era ancora del 9% circa.

Durante il 1962 e all'inizio del 1963, la posizione verso l'estero della Germania è rimasta all'incirca in equilibrio. Ciò non di meno si sono verificati alcuni movimenti degni di nota nel cambio del DM rispetto al dollaro. Il primo di tali movimenti ebbe inizio alla fine di maggio 1962, quando il marco, come altre monete dell'Europa continentale, si consolidò considerevolmente in seguito alla pressione esercitata sul dollaro; all'inizio di luglio, il cambio del dollaro si aggirava su DM 3,98. Questo andamento fu accentuato dal rimpatrio di attività estere, che le banche tedesche effettuarono durante il giugno 1962, a causa della tensione prodottasi nella liquidità interna. Il 20 giugno, in considerazione della generale debolezza del dollaro sul Continente, il Sistema di Riserva federale, di comune accordo con la Banca federale tedesca, cominciò a vendere notevoli quantità di marchi sul mercato di Nuova York.

A partire dalla fine di luglio, il marco s'indebolì nuovamente e, dopo essere sceso al disotto della parità alla fine di agosto, veniva quotato con uno sconto dello 0,35% all'inizio di novembre, al livello minimo da esso raggiunto dal ripristino della convertibilità. Il Sistema di Riserva federale fu in grado non soltanto di riacquistare i marchi venduti in giugno e luglio, ma anche di ricostituire un saldo netto in questa valuta.

Il marco riprese a consolidarsi dopo la prima settimana di novembre e il 10 dicembre la sua quotazione aveva superato la parità con il dollaro. Le operazioni di fine anno e le loro conseguenze al principio di gennaio fecero sì che il cambio salisse rapidamente alla fine di dicembre, per poi ricadere ancora più bruscamente sotto la parità. Non appena superata la fluttuazione stagionale, il marco ha ripreso ancora una volta a consolidarsi. Alla fine di marzo 1963 era di nuovo sopra la parità con il dollaro e da quel periodo è andato ulteriormente rafforzandosi.

In contrasto con la sterlina, durante i primi cinque mesi del 1962 il franco svizzero presentò una tendenza di maggiore debolezza rispetto al dollaro. In mancanza di movimenti speculativi di fondi, il franco cominciò a risentire, in misura sempre più ampia, l'influenza del disavanzo commerciale della bilancia dei pagamenti. All'inizio di aprile 1962, la quotazione del dollaro raggiunse quasi il livello di fr.sv. 4,35 e, dalla metà di marzo alla fine di maggio all'incirca, la Banca nazionale svizzera dovette intervenire continuamente sul mercato dei cambi.

Il cospicuo afflusso di fondi in Svizzera, iniziatosi alla fine di maggio, portò rapidamente la quotazione del dollaro al cambio all'acquisto della

Banca nazionale di fr.sv. 4,31  $\frac{1}{2}$ , livello al quale rimase fino alla dichiarazione del Presidente degli Stati Uniti sul prezzo dell'oro, che venne fatta il 23 luglio. Dopo questa data, il cambio del franco si indebolì lievemente aggirandosi su fr.sv. 4,32  $\frac{1}{2}$ , fino a quando la crisi di Cuba riportò il dollaro a fr.sv. 4,31  $\frac{1}{2}$ , quotazione alla quale rimase per il resto del 1962. Durante i primi mesi del 1963, il cambio del dollaro si è alquanto ripreso in Svizzera, sebbene non nella stessa misura registrata nei mesi corrispondenti del 1962.

Siccome la situazione di fondo della bilancia dei pagamenti dei Paesi Bassi era press'a poco in equilibrio, durante il periodo sotto rassegna il fiorino è stato quotato notevolmente al disopra della parità con il dollaro S.U.

Durante il secondo trimestre del 1962, quando la situazione sul mercato monetario di Amsterdam era relativamente tesa, la posizione valutaria netta del sistema bancario olandese subì un deterioramento di \$75 milioni. Il fiorino si consolidò notevolmente rispetto al dollaro, raggiungendo il punto di intervento superiore all'inizio di maggio e rimanendo assai sostenuto (con l'eccezione di un breve periodo in giugno) fino alla fine di luglio 1962.

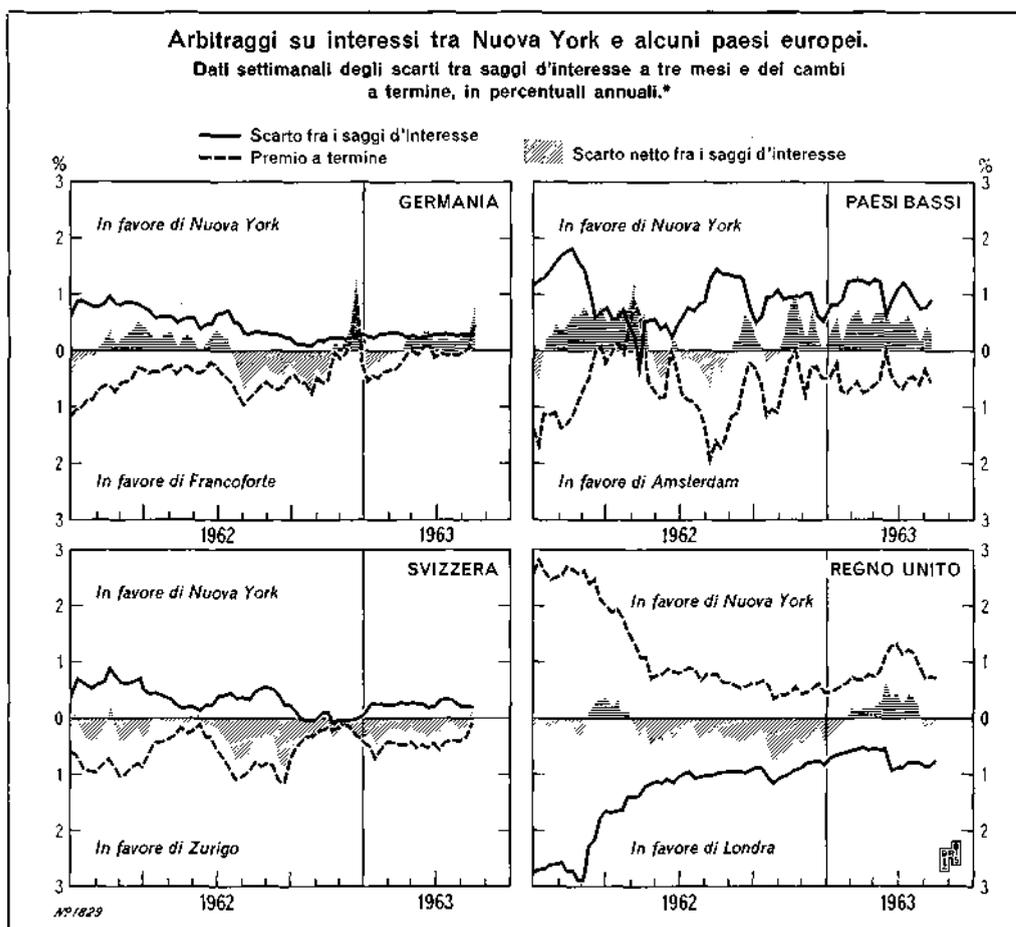
I fattori internazionali, già menzionati in connessione con altre valute, mantennero il fiorino quasi sempre al suo limite superiore rispetto al dollaro durante giugno e la maggior parte di luglio 1962, fino al generale miglioramento del dollaro sui mercati dei cambi. In settembre, il dollaro si indebolì di nuovo nei confronti del fiorino per il fatto che nei Paesi Bassi in questo periodo dell'anno viene effettuato il pagamento della maggior parte delle imposte, che crea conseguentemente una tensione nella liquidità bancaria. In pari tempo, il Tesoro americano vendette modeste quantità di fiorini sul mercato, al fine di sostenere il dollaro. Il Sistema di Riserva federale agì in tal senso anche durante la crisi di Cuba. Il fiorino ha di nuovo presentato una sensibile sostenutezza nei confronti del dollaro durante i primi mesi del 1963 e alla metà di marzo la sua quotazione ha oltrepassato il limite superiore di intervento.

Durante il 1962, le quotazioni a pronti per il franco belga rispetto al dollaro sono rimaste abbastanza stabili, ad un premio il cui livello non era molto al disotto di quello del franco francese e della lira. Durante i primi due mesi del 1963, il dollaro si è tuttavia alquanto consolidato sul mercato di Brusselle e in due casi, durante questo periodo, la Banca nazionale del Belgio utilizzò parte dei \$50 milioni acquistati in seguito all'impegno di riporto effettuato con la Banca di Riserva federale di Nuova York nel giugno 1962. Dall'agosto al dicembre 1962, tale impegno era stato utilizzato più volte parzialmente dagli Stati Uniti. Nel marzo 1963, il franco belga è andato di nuovo consolidandosi.

*Mercati a termine.*  Nel 1961, anno in cui il sistema finanziario internazionale si trovò assoggettato a tensioni severe, le quotazioni delle valute sul mercato dei cambi a termine furono i sintomi più evidenti delle perturbazioni. E' pertanto logico che le autorità monetarie degli Stati Uniti abbiano dedicato i maggiori sforzi ai mercati a termine per alleviare la pressione sul dollaro: in un certo momento della primavera del 1961, le vendite a termine

di DM da parte del Tesoro americano ammontarono all'equivalente di non meno di \$340 milioni. Un'indicazione caratteristica del mutamento della situazione, prodottosi da allora, è data dall'andamento relativamente senza attriti dei mercati a termine durante il 1962, sebbene talvolta le autorità siano dovute intervenire per mantenere l'ordinato funzionamento dei mercati.

Anche in questo campo, due sono i fattori generali che hanno caratterizzato il periodo sotto rassegna. Anzitutto, le fluttuazioni delle quotazioni a termine per il dollaro sono state limitate. Secondariamente, il divario fra i cambi a pronti e a termine del dollaro per le principali valute europee è stato assai più ristretto che nel 1961; per la più parte di esse, lo scarto non ha superato un punto, che equivale ad un saggio d'interesse dell'1% all'anno. Le ragioni di questo miglioramento sono molteplici. Nel 1962, le pressioni speculative non hanno mai assunto l'ampiezza dell'anno precedente; i saggi d'interesse prevalenti nei diversi centri finanziari si sono maggiormente avvicinati e le autorità monetarie sono intervenute con un'efficace azione nei momenti in cui l'equilibrio del mercato manifestava sintomi di perturbazioni.



\* Per il calcolo degli scarti tra i rendimenti sono stati utilizzati i saggi d'interesse su buoni del Tesoro a tre mesi, con l'eccezione della Svizzera, per la quale si è preso il saggio corrisposto su depositi bancari pure a tre mesi.

Queste tendenze generali sono illustrate nel grafico che precede. Le eccezioni più evidenti sono costituite dall'accentuato aumento dello sconto con il quale il dollaro a termine veniva quotato sui mercati di Francoforte, Zurigo e Amsterdam alla metà dell'estate 1962. Nel caso della Svizzera e dell'Olanda, questi movimenti vennero compensati con vendite a termine di franchi e fiorini da parte del Tesoro americano. La situazione del DM ritornò in equilibrio senza alcun intervento. I premi a termine del franco e del fiorino nei confronti del dollaro si ridussero più avanti nel 1962, ma la differenza fra le due situazioni era assai importante. Le autorità monetarie americane poterono liquidare i loro contratti a termine in fiorini con l'aiuto di acquisti a pronti in questa valuta; nel caso della Svizzera, invece, ancora all'inizio del 1963 il Tesoro americano aveva in essere contratti a termine in franchi svizzeri per circa \$50 milioni, pur avendo ricevuto in prestito dalla Confederazione franchi svizzeri per l'equivalente di circa \$80 milioni, che vennero utilizzati per estinguere gli impegni a termine.

Le successive riduzioni del saggio ufficiale di sconto dal 6 al 4,5%, che furono effettuate nel Regno Unito durante i primi quattro mesi del 1962, sono state accompagnate da una diminuzione del premio al quale veniva quotato il dollaro a termine sul mercato di Londra, sicchè lo scarto netto del saggio d'interesse tra Londra e Nuova York, sulla base del costo di copertura e misurato sui rispettivi saggi dei buoni del Tesoro, è rimasto piuttosto modesto. A metà dell'anno all'incirca, il vantaggio netto aumentò in favore di Londra fino a ottobre, quando raggiunse quasi l'1%. Un movimento opposto ebbe inizio dopo la crisi di Cuba e si accentuò al principio del 1963 quando, per ragioni già menzionate e in seguito ad un'ulteriore riduzione al 4% del saggio ufficiale di sconto, la sterlina venne sottoposta a notevole pressione. Nel marzo 1963, si era prodotto un vantaggio netto tra lo 0,50 e l'1% in favore di Nuova York; ciò indusse la Banca d'Inghilterra a creare le condizioni necessarie per invertire la tendenza del rendimento dei buoni del Tesoro, che era in fase di diminuzione, stabilendo che il credito al mercato sarebbe stato concesso allo 0,50% al disopra del saggio ufficiale di sconto. Questa misura ebbe l'effetto desiderato e il vantaggio netto in favore di Nuova York si ridusse.

*Altri sviluppi valutari.* Siccome l'andamento delle bilance dei pagamenti dei paesi dell'Europa occidentale ha continuato generalmente ad essere soddisfacente, nel periodo sotto rassegna diversi paesi hanno potuto compiere un ulteriore progresso verso l'abolizione dei controlli valutari rimasti in vigore.

In Francia, alla fine del 1962, sono state introdotte due misure di liberazione. Anzitutto, le banche sono state autorizzate ad accettare biglietti di banca francesi detenuti dalle banche all'estero e ad accreditare i relativi importi in conti in franchi di non residenti. Ciò significa che il biglietto di banca francese non può più essere quotato con uno sconto fuori della Francia, poichè ora equivale pienamente ad un deposito presso una banca francese. Negli anni recenti, lo scarto fra il cambio per le banconote e quello per i trasferimenti telegrafici era stato assai ristretto, perchè le autorità francesi intervenivano ogniqualvolta era necessario per impedire che si creasse un disaggio notevole. Secondaria-

mente, è stato abolito l'obbligo imposto nel 1953 agli esportatori francesi di cedere, a certi intervalli, una parte delle valute estere accumulate in conti E.F.A.C., mentre, contemporaneamente, il periodo per il quale essi possono trattenere la parte dei proventi che sono obbligati a cedere è stato prolungato da uno a tre mesi.

Occorre anche menzionare che, a partire dal 1° gennaio 1963, l'unità monetaria della Francia ha cessato di essere denominata franco nuovo, per ridiventare semplicemente franco.

L'Austria ha adottato diverse misure per attuare una maggiore libertà nei cambi. La più importante fra queste è forse la decisione presa nell'agosto 1962 di accettare gli impegni dell'articolo VIII del Fondo monetario internazionale, che prescrive l'obbligo di evitare l'applicazione di restrizioni sui pagamenti correnti esterni, di sistemi di cambi multipli e di operazioni valutarie discriminatorie. Nel settore delle transazioni in conto capitali, lo scorso anno è stata concessa ai residenti austriaci una maggiore libertà d'azione in due tempi. Dal luglio 1962, essi sono stati autorizzati ad acquistare liberamente titoli quotati alle borse estere. Dal dicembre 1962 possono effettuare, osservando determinate formalità, investimenti diretti all'estero, collocare all'estero i profitti conseguiti, concedere crediti a imprese estere e generalmente accordare prestiti di qualsiasi genere a non residenti per periodi fino a cinque anni, purchè i crediti si riferiscano ad operazioni commerciali nelle quali sia interessato un residente austriaco. In pari tempo sono state abolite le restrizioni sui trasferimenti di doti ed eredità, nonchè dei capitali di emigranti.

Sempre in Europa, l'Italia e la Spagna hanno attenuato i provvedimenti relativi alle operazioni in conto capitali. A partire dal 12 aprile 1963, i residenti in Italia sono stati autorizzati ad acquistare azioni e obbligazioni quotate alle borse estere. In Spagna, agli investimenti diretti eseguiti da non residenti si applicano dal maggio 1962 le disposizioni, introdotte un mese prima, per i loro investimenti in titoli; questi provvedimenti stabiliscono che interessi e capitali possono essere rimpatriati in qualsiasi momento, purchè gli investimenti siano stati effettuati dopo il luglio 1959. Dall'aprile 1963, i non residenti possono acquistare, senza autorizzazione speciale, partecipazioni in imprese appartenenti a determinati settori dell'industria spagnuola. Si spera che queste misure contribuiranno ad aumentare gli investimenti esteri privati in Spagna.

Occorre ancora menzionare due altri eventi in campo valutario nell'Europa occidentale. In primo luogo, il 1° giugno 1962, il Portogallo, dopo essere diventato membro del Fondo monetario internazionale da poco più di un anno, ha notificato una parità per la sua moneta. La parità è uguale al cambio ufficiale in vigore dal 21 settembre 1949 e, precisamente, \$S.U. 1 = escudos 28,75. Il contenuto aureo dell'escudo è di 0,0309103 grammi. Secondariamente, in Finlandia è stata introdotta, il 1° gennaio 1963, una nuova unità monetaria denominata nuovo marco finlandese che vale 100 marchi vecchi. Il contenuto aureo del nuovo marco è di 0,277710 grammi e il suo cambio è di \$S.U. 1 = NMF 3,20.

Il 1° aprile 1963 sono entrati in vigore nuovi cambi per lo zloty e il leu nei confronti di altri paesi del blocco orientale. Per quanto riguarda la valuta della Romania, le modificazioni si applicano alle transazioni non commerciali. Mentre la valuta della Polonia è stata deprezzata, in diversa misura, rispetto ad altre valute dei paesi dell'Europa orientale, la Romania ha rivalutato la sua moneta verso Bulgaria, Polonia, Ungheria e U.R.S.S. e ha abbassato, pure in diversa proporzione, il suo cambio nei confronti di altri paesi del blocco orientale. Rispetto al rublo, lo zloty è stato svalutato da zloty 15,15 a zloty 15,33 per rublo. In Romania invece, la moneta è stata rivalutata da lei 9,70 a lei 8,30 per rublo.

In Giappone, contemporaneamente alle misure descritte nel capitolo I della Parte II e dirette a scoraggiare l'afflusso di fondi a breve termine, sono stati attenuati i provvedimenti regolanti gli investimenti esteri in titoli. Il 1° agosto 1962, il periodo di attesa per il rimpatrio di capitali esteri investiti in azioni e obbligazioni giapponesi è stato ridotto da due anni a sei mesi e il 1° aprile 1963 esso è stato completamente abolito.

Con decorrenza dal 22 aprile 1963, il margine ufficiale di fluttuazione per il yen nei confronti del dollaro è stato portato dallo 0,50 allo 0,75% sopra e sotto la parità. I nuovi limiti variano fra yen 357,30 e yen 362,70 per dollaro S.U.

Nella Nuova Zelanda i controlli valutari sui capitali esteri sono stati attenuati nel novembre 1962. Da questa data, i capitali di non residenti (e i relativi redditi) possono essere rimpatriati direttamente nel paese d'origine dei capitali stessi. Precedentemente, i capitali provenienti da paesi non appartenenti all'area della sterlina e investiti nella Nuova Zelanda potevano essere rimpatriati soltanto indirettamente, tramite conti bloccati in sterline nel Regno Unito.

Il 1962 è stato un anno sfavorevole per diversi paesi dell'America latina. L'inflazione interna, talvolta accompagnata, e in parte provocata, dall'instabilità della situazione politica, ha causato sensibili riduzioni del valore interno ed esterno delle valute di quattro fra i principali di questi paesi, ossia Argentina, Brasile, Cile e Colombia.

Durante il periodo sotto rassegna, il peso argentino si è deprezzato considerevolmente. In seguito alle dimissioni del Presidente Frondizi alla fine di marzo 1962, il cambio del dollaro, che era stato fissato a pesos 83 dalla metà del 1959, cominciò a scendere precipitosamente. Nel novembre 1962 si era ridotto a pesos 150, in concomitanza con un'ulteriore diminuzione, da \$350 a 170 milioni, negli averi ufficiali in oro e valute del paese. A quella data, il costo della vita aveva quasi superato del 30% il livello dell'inizio dell'anno. Durante i mesi successivi, le riserve valutarie lorde cessarono di ridursi e il cambio risalì a circa pesos 135. I proventi derivanti da determinate categorie di esportazioni hanno continuato a essere assoggettati a imposte del 10 e 20%, mentre il sistema di diritti supplementari sulle importazioni è stato ulteriormente perfezionato. A questi diritti supplementari che precedente-

mente variavano dal 20 al 200%, alla fine di febbraio 1963 sono stati aggiunti oneri addizionali su tutte le categorie di importazioni, con l'eccezione delle materie prime. La gamma di tali diritti varia ora effettivamente dal 20 al 230%. Alla metà di maggio 1963, una nuova crisi politica ha costretto il governo a sospendere tutte le operazioni valutarie e su oro.

Anche in Brasile, la valuta è stata sensibilmente deprezzata nel periodo sotto rassegna. Il fatto è dovuto a tre cause principali: l'incerta situazione politica interna, la rapida inflazione e la riduzione dell'afflusso di capitali in seguito ad alcune misure adottate per controllare gli investimenti esteri in Brasile. Fu proprio una crisi politica a far decidere le autorità di chiudere, nel luglio 1962, il mercato dei cambi "liberi" e di concedere alla banca centrale il monopolio temporaneo delle operazioni valutarie. Dopo un mese in cui le importazioni furono ridotte ad un livello minimo e i trasferimenti finanziari praticamente cessarono, il mercato (sul quale i cambi sono di fatto controllati ufficialmente) venne riaperto con un cambio di \$S.U. 1 = cruz. 412 contro cruz. 367 prima della chiusura. In settembre, il cambio aveva raggiunto cruz. 475 per dollaro S.U. Sul mercato nero le quotazioni del dollaro variarono da meno di cruz. 400 in maggio ad oltre cruz. 700 alla fine di agosto.

Seguì poi un periodo di sei mesi durante il quale il cambio "libero" non subì variazioni, sebbene sul mercato nero il cruzeiro avesse superato cruz. 800 per dollaro S.U. all'inizio di dicembre, in seguito all'approvazione di una legge relativa ai capitali esteri, che conteneva complicate disposizioni per la registrazione di questi capitali e restrizioni sulle rimesse all'estero. Gli investitori esteri furono anche scoraggiati naturalmente dalla rapidità dell'inflazione (nei dodici mesi terminati nel febbraio 1963, l'indice del costo della vita per San Paulo aumentò del 66%). Nell'aprile 1963, si rese necessario un nuovo adeguamento del cambio "libero"; venne portato a \$S.U. 1 = cruz. 620.

Dopo due anni di relativa stabilità, in ciascuno dei quali i prezzi aumentarono meno del 10%, nel 1962 il Cile fu di nuovo colpito da una inflazione rapida e il costo della vita registrò un incremento di circa il 30%. Nell'ottobre 1962 fu modificato il sistema dei cambi. Il cambio fisso ufficiale di \$S.U. 1 = escudos 1,053, applicabile alla maggior parte delle operazioni commerciali e ufficiali, venne abbandonato dopo dieci mesi nell'ottobre 1962, e si lasciò che il cambio fluttuasse liberamente. Alla fine dell'anno, il cambio aveva raggiunto il livello di escudos 1,66 e tre mesi dopo era di escudos 1,82 per dollaro S.U. Il cambio fluttuante per le altre transazioni che, in gennaio 1962, era stato di escudos 1,38, si deprezzò a escudos 2,73 in novembre dello stesso anno. Dopo una breve ripresa, le quotazioni si indebolirono di nuovo per toccare escudos 3,20 alla fine di marzo 1963. Nel gennaio 1963, il Cile concluse un accordo con il F.M.I. per la concessione di un credito speciale di \$40 milioni per la durata di un anno.

Dopo il miglioramento verificatosi dal 1957 al 1959 nella posizione verso l'estero del paese, la bilancia dei pagamenti della Colombia cominciò a deteriorarsi durante il 1960 sotto l'influsso del graduale abbandono di un regime

di austerità. Le riserve valutarie ufficiali si ridussero da \$212 a 153 milioni nel 1960 e poi a \$149 milioni durante il 1961, nonostante i prelievi per \$65 milioni effettuati dal Fondo monetario internazionale. Nel 1961, il cambio libero per il dollaro S.U. si svalutò del 18%: da pesos 7,23 a pesos 8,80. Alla fine del 1962, essendo le riserve monetarie ufficiali scese a \$115 milioni, si procedette all'adeguamento dei cambi controllati. Il cambio applicabile ai proventi dalle esportazioni di caffè fu portato da pesos 6,50 a pesos 7,10, mentre il cambio per le importazioni e per determinate transazioni finanziarie venne adeguato da pesos 6,70 a pesos 9 per dollaro S.U. Queste misure furono seguite, nel gennaio 1963, dall'accordo concluso con il F. M. I. per la concessione di un credito speciale di \$52 milioni per la durata di un anno. Dalla fine di gennaio 1963, il peso colombiano si è alquanto ripreso. Il cambio di mercato libero che, alla fine di dicembre 1962, aveva raggiunto il livello di pesos 11,12, alla fine di aprile 1963 era di poco inferiore a pesos 10 per dollaro S.U.

Il Nicaragua, d'altra parte, in seguito ad un notevole miglioramento della situazione economica durante i due anni precedenti, ha potuto unificare i propri cambi il 1° marzo 1963. Tutte le operazioni vengono ora effettuate liberamente sul mercato ufficiale dei cambi in base alla parità di \$S.U. 1 = cordobas 7 introdotta nel 1955. Ciò ha comportato l'abolizione del mercato libero dei cambi utilizzato per alcune transazioni in conto partite invisibili e in conto capitali. In pari tempo, il Nicaragua ha concluso un accordo con il F. M. I. per la concessione di un credito speciale di \$11,25 milioni per la durata di un anno.

Si può infine ancora ricordare che il 1° gennaio 1963 la Bolivia ha introdotto una nuova unità monetaria, denominata peso che vale 1.000 boliviani. Il boliviano era la moneta precedentemente in vigore. La nuova parità ammonta a \$S.U. 1 = pesos 11,88.

Nelle altre parti del mondo, nel periodo sotto rassegna si sono verificati diversi eventi in campo valutario. La sterlina siriana è stata svalutata il 24 luglio 1962; i cambi ufficiali all'acquisto e alla vendita per il dollaro S.U. variano da £ siriane 3,565-3,585 a £ siriane 3,80-3,82. Nella Corea del Sud, nel giugno 1962 è entrata in vigore una nuova unità monetaria. E' denominata won e il suo valore è pari a 10 unità di hwan, la moneta che aveva corso precedentemente. La nuova parità è di \$S.U. 1 = won 130. Nel marzo 1963, l'Afghanistan ha svalutato la sua moneta, unificando contemporaneamente la struttura dei cambi. In precedenza erano stati in vigore due cambi ufficiali per il dollaro: afghani 20 e afghani 28. Il nuovo cambio ufficiale è \$S.U. 1 = afghani 45.

\* \* \*

Alla metà di maggio 1963, le condizioni sui mercati dell'oro e dei cambi erano calme. Precedentemente nell'anno vi erano stati giorni in cui la sterlina, per ragioni indipendenti dalla situazione economica del Regno Unito, si trovò sottoposta a pressione. Queste perturbazioni, come altre di natura

temporanea verificatesi durante lo scorso anno, furono contenute attraverso il tempestivo utilizzo delle risorse globali delle autorità monetarie. Negli Stati Uniti, il finanziamento del saldo passivo della bilancia dei pagamenti, che è ancora troppo elevato, sembra offrire minori difficoltà a giudicare dal fatto che, nei primi quattro mesi e mezzo del 1963, le perdite di oro sono ammontate soltanto a \$230 milioni. A prescindere dalla riduzione delle riserve britanniche in marzo, che è stata coperta con depositi da parte di altre banche centrali, l'unico movimento degno di nota che, nei mesi recenti, sia stato registrato nelle riserve monetarie, è la continua accumulazione di cospicui importi di valute estere in Francia.

Vi sono ragioni dovute in parte all'attuale situazione economica e in parte all'atteggiamento ben noto delle autorità, per sperare che la presente stabilità del mercato possa essere mantenuta e consolidata. In primo luogo, si può dire che è improbabile che l'andamento della bilancia dei pagamenti di base dei principali paesi possa creare gravi problemi nei pagamenti internazionali. Secondariamente, gli Stati Uniti hanno ora incominciato ad occuparsi della loro posizione per quanto riguarda gli investimenti esteri, il cui punto debole sta nel fatto che cospicue passività liquide sono coperte da attività che, sebbene siano notevolmente più ampie, sono meno liquide. Durante lo scorso anno, il Tesoro americano ha ricevuto prestiti da diversi paesi europei, riuscendo così a compensare in parte gli investimenti delle imprese americane all'estero, nonché a convertire un'aliquota delle sue passività estere a breve termine. Dal punto di vista europeo, questi prestiti consentono una migliore utilizzazione che in passato delle eccedenze di risorse, senza esporle ad alcun rischio di cambio. In terzo luogo, è ora chiaro che movimenti, potenzialmente perturbatori, di fondi a breve termine verranno, in modo tempestivo ed energico fronteggiati mediante la cooperazione monetaria internazionale. L'azione comune del Sistema di Riserva federale e delle principali banche centrali europee, nei vari modi descritti in questa Relazione, costituisce senza dubbio un nuovo elemento, permanente e importantissimo, per conseguire la stabilità finanziaria internazionale.

Infine, poichè la stabilità è, anche a lungo periodo, inseparabile da un adeguato livello di liquidità, sembra ora probabile che, quando le circostanze lo consentiranno, altre valute, oltre al dollaro e alla sterlina, entreranno a far parte delle riserve monetarie ufficiali.

## V. L'ACCORDO MONETARIO EUROPEO.

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

Nell'effettuare la revisione prescritta dall'articolo 32 dell'Accordo, il Comitato di Direzione, come già nell'anno precedente, non ritenne opportuno procedere a modificazioni sostanziali. In base alla proposta formulata dal Comitato, alla fine del 1962 il Consiglio decise di prorogare la durata dell'Accordo fino al 28 febbraio 1963, affinché si potesse disporre del tempo necessario per lo studio di due emendamenti che, sebbene non comportassero mutamenti nel testo dell'Accordo, richiedevano la conclusione di intese fra le banche centrali dei paesi partecipanti.

Poichè le predette intese sono entrate in vigore il 1° marzo 1963, il Consiglio ha prorogato la durata dell'Accordo da questa data al 31 dicembre 1963; un'ulteriore revisione dell'Accordo verrà effettuata durante questo periodo.

Le nuove intese concluse fra le banche centrali dei paesi partecipanti vengono descritte nella prima parte del presente capitolo; la seconda e la terza parte trattano delle operazioni effettuate fino al 31 marzo 1963, dell'amministrazione del Fondo europeo e del Sistema multilaterale di regolamenti.

### **1. Proroga dell'Accordo.**

Mentre la Parte I dell'Accordo è rimasta immutata, la Parte II (Sistema multilaterale di regolamenti) è stata modificata nella sua applicazione mediante un'intesa concernente la limitazione della garanzia di cambio.

Le banche centrali dei paesi partecipanti hanno convenuto che il massimo importo globale di averi in sterline che potrà essere notificato per il regolamento non dovrà, in alcun momento, superare £11.250.000; l'importo per i singoli paesi partecipanti viene determinato sulla base dei limiti dei mezzi di finanziamento temporaneo riportati nella tabella B dell'Accordo. La Banca d'Inghilterra ha accettato un limite equivalente per i saldi nelle valute dei paesi partecipanti, che essa potrà notificare agli effetti della garanzia di cambio. Nei rapporti fra le banche centrali dei paesi partecipanti, esclusa la Banca d'Inghilterra, i saldi continueranno ad essere coperti dalla garanzia di cambio senza limite d'importo.

La nuova intesa è divenuta operante in seguito a uno scambio di lettere fra la Banca d'Inghilterra e le banche centrali degli altri paesi partecipanti, che è stato completato entro la fine di febbraio 1963. Le lettere confermano l'intesa fra le banche centrali che i limiti sopra citati continueranno ad avere applicazione fino a quando rimarranno in vigore le disposizioni principali dell'Accordo, a meno che non vengano modificati o abrogati con successive decisioni del Consiglio.

La seconda misura adottata nel 1963 costituisce un riconoscimento della funzione che gli accordi di sostegno fra le banche centrali svolgono nella cooperazione monetaria. La banca centrale di ciascun paese partecipante ha depositato una lettera presso la Banca dei Regolamenti Internazionali, nella quale conferma la propria adesione alla procedura da seguire nella conclusione di accordi di sostegno, compresi gli accordi bilaterali; queste operazioni possono assumere la forma di impegni di riporto, di crediti o depositi in oro o in valuta, di emissioni di certificati in valuta del creditore, ecc.

Ogni paese partecipante notificherà alla Banca dei Regolamenti Internazionali l'esistenza e i termini di simili accordi, nonché le operazioni che verranno successivamente effettuate in base a essi. La Banca dei Regolamenti Internazionali informerà, a sua volta, le altre banche centrali partecipanti e presenterà una relazione di carattere confidenziale al Comitato di Direzione dell' A. M. E.

## 2. Operazioni in base all'Accordo.

### *Fondo europeo.*

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

A fine marzo 1962, a due paesi erano stati accordati crediti per un totale di \$75 milioni\*; su questo importo erano stati prelevati \$50 milioni.

La seconda "tranche" del credito di \$12 milioni concesso all'Islanda nel febbraio 1960 fu annullata con decorrenza dal 1° aprile 1962. Dalla stessa data fu messo a disposizione dell'Islanda, per un periodo di due anni, un nuovo credito di \$5 milioni, che è stato tuttavia annullato, su richiesta della stessa Islanda, con decorrenza dal 1° aprile 1963, senza che essa abbia effettuato alcun prelievo.

Il 31 dicembre 1962, cioè alla scadenza, la Turchia ha rimborsato al Fondo europeo la prima "tranche" di \$15 milioni del secondo credito ad essa concesso e, analogamente, il 14 febbraio 1963, la seconda "tranche" di

---

\* 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.

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

	Credito concesso	Durata del credito	Saggio d'interesse sugli importi prelevati	Saggio per il servizio sugli importi non prelevati
	milioni di unità di conto		percentuali annuali	
<b>Crediti rimborsati od annullati</b>				
Grecia . . . . .	15,0	Dal 16 febbraio 1959 al 16 dicembre 1959	3,5	0,25
Turchia (1° credito) . . . . .	21,5	Dal 16 febbraio 1959 al 15 febbraio 1961	3,5	0,25
Spagna . . . . .	75,0	Dal 1° agosto 1959 al 16 febbraio 1961	3,75	0,25
	25,0	Dal 15 febbraio 1960 al 9 agosto 1961		
Islanda (1° credito) . . . . .	7,0	Dal 20 febbraio 1960 al 19 febbraio 1962	4	0,25
	5,0	Dal 1° agosto 1960 al 1° aprile 1962		
Turchia (2° credito) . . . . .	15,0	Dal 1° gennaio 1961 al 31 dicembre 1962	3,75	0,25
	20,0	Dal 15 febbraio 1961 al 14 febbraio 1963		
Islanda (2° credito) . . . . .	5,0	Dal 1° aprile 1962 al 1° aprile 1963	3,75	0,25
<b>Crediti disponibili</b>				
Turchia (2° credito) . . . . .	15,0	Dal 1° luglio 1961 al 30 giugno 1963	3,75	0,25
Turchia (3° credito) . . . . .	20,0	Dal 1° aprile 1962 al 31 marzo 1965	3,75	0,25
	25,0	Dal 1° agosto 1962 al 31 luglio 1965		
Turchia (4° credito) . . . . .	35,0	Dal 15 marzo 1963 alle date indicate sotto*	3,5	0,25
<b>Credito concesso e non disponibile a fine marzo 1963</b>				
Turchia (4° credito) . . . . .	15,0	Dal 30 giugno 1963 alle date indicate sotto*	3,5	0,25

\* I rimborsi sono dovuti nella misura e alle date seguenti: 10 milioni il 31 ottobre 1964, 15 milioni il 15 marzo 1966, 15 milioni il 31 ottobre 1966 e 10 milioni il 15 marzo 1967.

\$20 milioni, mentre la terza "tranche" di \$15 milioni scadrà il 30 giugno 1963.

Nel marzo 1962, il Fondo europeo ha concesso alla Turchia un terzo credito per l'importo di \$45 milioni. Il credito è stato reso disponibile in due "tranches", ciascuna della durata di tre anni. La prima "tranche" (di \$20 milioni disponibili dal 1° aprile 1962) venne interamente prelevata il 12 giugno 1962 e la seconda "tranche" (di \$25 milioni disponibili dal 1° agosto 1962) è stata interamente prelevata il 9 ottobre 1962.

Nel marzo 1963, il Fondo europeo ha accordato alla Turchia un quarto credito per l'importo di \$50 milioni. Il credito è stato reso disponibile in due "tranches": \$35 milioni a partire dal 15 marzo 1963, interamente prelevato il 21 marzo 1963 e \$15 milioni, a partire dal 30 giugno 1963. Il credito dovrà essere rimborsato in quattro rate: \$10 milioni il 31 ottobre 1964, \$15 milioni il 15 marzo 1966, \$15 milioni il 31 ottobre 1966 e \$10 mi-

lioni il 15 marzo 1967. Tranne il rimborso di \$10 milioni che dovrà essere effettuato nell'ottobre 1964, ciascuna "tranche" è disponibile per la durata di tre anni. Si è così deciso di applicare per la prima volta le disposizioni speciali previste dall'Accordo, in base alle quali la durata del rimborso può essere superiore a tre anni.

Fra il giugno 1959, in cui è stata effettuata la prima operazione di prelievo, e il marzo 1963, sono stati compiuti diciassette prelievi dai crediti accordati dal Fondo, per un totale di \$184,5 milioni; di questo importo erano stati rimborsati \$89,5 milioni. Dopo le operazioni relative al marzo 1963, l'ammontare netto prelevato, ovvero la consistenza dei crediti, era quindi di \$95 milioni.

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

Dopo le operazioni del mese	Grecia		Turchia		Spagna		Islanda		Totale		
	Disponibile e non prelevato	Disponibile e non prelevato	Prelievi	Totale crediti concessi							
milioni di unità di conto											
<b>1959</b>											
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	
<b>1960</b>											
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	
<b>1961</b>											
Gennaio . . . .	—	15,0	21,5	100,0	—	5,0	7,0	120,0	29,5	148,5	
Febbraio . . .	—	13,0	22,0	25,0	—	5,0	7,0	43,0	29,0	72,0	
Giugno . . . .	—	15,0	35,0	25,0	—	5,0	7,0	45,0	42,0	87,0	
Luglio . . . .	—	—	50,0	25,0	—	5,0	7,0	30,0	57,0	87,0	
Agosto . . . .	—	—	50,0	—	—	5,0	7,0	5,0	57,0	62,0	
Dicembre . . .	—	—	50,0	—	—	7,0	5,0	7,0	55,0	62,0	
<b>1962</b>											
Gennaio . . . .	—	—	50,0	—	—	9,5	2,5	9,5	52,5	62,0	
Febbraio . . .	—	—	50,0	—	—	5,0	—	5,0	50,0	55,0	
Marzo . . . .	—	20,0	50,0	—	—	5,0	—	25,0	50,0	75,0	
Giugno . . . .	—	—	70,0	—	—	5,0	—	5,0	70,0	75,0	
Luglio . . . .	—	25,0	70,0	—	—	5,0	—	30,0	70,0	100,0	
Ottobre . . . .	—	—	95,0	—	—	5,0	—	5,0	95,0	100,0	
Dicembre . . .	—	—	80,0	—	—	5,0	—	5,0	80,0	85,0	
<b>1963</b>											
Febbraio . . .	—	—	60,0	—	—	5,0	—	5,0	60,0	65,0	
Marzo . . . .	—	—	95,0	—	—	—	—	—	95,0	95,0	

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

**B. VERSAMENTO DEL CAPITALE.** Dal gennaio 1962, l'Agente non è più tenuto a chiedere automaticamente il versamento di contribuzioni non appena le risorse liquide scendono al disotto del livello di \$100 milioni. La richiesta di versare contribuzioni può ora variare a discrezione del Comitato di Direzione.

Il meccanismo dei versamenti è stato fatto funzionare per la prima volta il 3 agosto 1959 e da allora è stato impiegato altre tre volte. L'ultima volta che vi si è fatto ricorso è stato il 7 marzo 1960. In complesso, i paesi partecipanti hanno versato contribuzioni non differite per \$38 milioni.

Su richiesta del governo spagnolo, dal 30 ottobre 1962 la contribuzione dovuta dalla Spagna al Fondo europeo ha cessato di essere differita. Conseguentemente, i paesi membri con contribuzioni non differite hanno ricevuto, in misura proporzionale alle proprie contribuzioni, un importo equivalente a quello pagato dalla Spagna. La nuova classificazione della contribuzione della Spagna significa che, nel caso di una richiesta di versamento di contribuzioni, l'aliquota dovuta da ciascuno degli altri paesi con contribuzioni non differite risulterà ridotta in misura corrispondente.

#### *Sistema multilaterale di regolamenti.*

Nei cinquantun mesi trascorsi dall'entrata in vigore dell'Accordo, i pagamenti effettuati al, o dal Fondo, a titolo di regolamenti multilaterali, sono ammontati a \$35,9 milioni. Le operazioni di regolamento relative a ciascun mese vengono effettuate il quinto giorno feriale del mese successivo.

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

Gli importi, oggetto dei regolamenti mensili, sono costituiti interamente, con l'eccezione di tre casi menzionati più avanti, da saldi derivanti da accordi bilaterali di pagamento conclusi fra paesi partecipanti. Dei sette accordi inizialmente notificati, nel marzo 1963 ne erano ancora in vigore due.

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

A.M.E.: Pagamenti effettuati in base al Sistema multilaterale di regolamenti, gennaio 1959 - marzo 1963.

Periodo contabile	Pagamenti effettuati dal Fondo (+) o al Fondo (-) da									Totale pagamenti dal e al Fondo
	Austria	Danimarca	Grecia	Islanda	Italia	Norvegia	Paesi Bassi	Svezia	Turchia	
migliaia di dollari S.U.										
1959 1° esercizio finanziario	+ 10.527	+ 10	—	—	+ 243	+ 1.400	+ 44	—	+ 2.350	14.574
	—	67	- 10.707	—	—	- 1.378	- 876	- 243	- 1.304	
1960 2° esercizio finanziario	+ 8.676	+ 207	—	—	—	—	+ 343	—	+ 2.202	11.428
	—	89	- 9.283	- 1	—	—	- 1.045	—	- 1.016	
1961 3° esercizio finanziario	+ 5.880	+ 23	+ 262	—	—	—	+ 274	—	+ 654	7.093
	—	—	- 4.924	- 23	—	—	- 251	—	- 1.695	
1962										
Gennaio . . .	—	—	- 119	—	—	—	- 56	—	+ 175	175
Febbraio . . .	—	—	- 219	—	—	—	- 25	—	+ 244	244
Marzo . . . .	—	—	- 133	—	—	—	+ 26	—	+ 107	133
Aprile . . . .	—	—	- 248	—	—	—	+ 36	—	+ 211	248
Maggio . . . .	—	—	- 198	—	—	—	- 3	—	+ 202	202
Giugno . . . .	—	—	- 314	—	—	—	+ 35	—	+ 279	314
Luglio . . . .	—	—	- 42	—	—	—	- 21	—	+ 63	63
Agosto . . . .	—	—	- 13	—	—	—	- 36	—	+ 49	49
Settembre . . .	—	—	- 188	—	—	—	- 66	—	+ 253	253
Ottobre . . . .	—	—	- 204	—	—	—	- 70	—	+ 274	274
Novembre . . . .	—	—	- 483	—	—	—	- 20	—	+ 503	503
Dicembre . . . .	—	—	- 155	—	—	—	- 24	—	+ 179	179
1963										
Gennaio . . . .	—	—	- 4	—	—	—	+ 4	—	- 0	4
Febbraio . . . .	—	—	+ 116	—	—	—	- 10	—	- 105	116
Marzo . . . . .	—	—	+ 18	—	—	—	+ 19	—	- 37	37
Totale pagamenti dal Fondo (+) al Fondo (-)	+ 25.083	+ 240	+ 396	- 24	+ 243	+ 1.400	+ 782	- 243	+ 7.745	35.889
	—	- 150	- 27.231	- 24	—	- 1.378	- 2.505	- 243	- 4.358	
Totale regolamenti netti	+ 25.083	+ 90	- 26.835	- 24	+ 243	+ 22	- 1.724	- 243	+ 3.387	—

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

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

Il Comitato di Direzione vigila sull'esecuzione dell'Accordo e agisce in qualità di consulente del Consiglio dell'O.C.S.E. su tutti i problemi a esso connessi. Il Comitato segue anche attentamente la situazione economica e finanziaria generale dei paesi partecipanti sulla base di rapporti preparati dal Segretariato, dalle diverse commissioni dell'Organizzazione nonché, talvolta, da missioni speciali. Per espletare queste funzioni, il Comitato si riunisce all'incirca una volta al mese. Il Signor Hay, che è succeduto al Dott. von Mangoldt nel gennaio 1962, è tutt'ora presidente del Comitato di Direzione dell'A.M.E.

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

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

La consistenza dei crediti è passata da \$35 milioni all'inizio del funzionamento dell'Accordo (crediti verso Norvegia e Turchia trasferiti dall'Unione europea dei pagamenti), a \$87,8 milioni alla fine del 1961, in seguito ai prelievi effettuati sui crediti concessi. Il totale scese lievemente dopo i rimborsi eseguiti dall'Islanda nel gennaio e nel febbraio 1962, per raggiungere la punta di \$127,8 milioni nell'ottobre 1962, quando la Turchia prelevò integralmente l'importo del terzo credito accordatole. I rimborsi del secondo credito da parte della Turchia e la seconda quota versata da Norvegia e Turchia per l'ammortamento dei prestiti più sopra menzionati ridussero di nuovo il totale, ma il prelievo della prima "tranche" del quarto credito da parte della Turchia ha portato il totale, a fine marzo 1963, a \$125,5 milioni.

I prelievi sono stati pagati, in primo luogo, con le risorse liquide trasferite dall'U.E.P., sino a che, nel luglio 1959, queste si ridussero approssimativamente a \$100 milioni. Da tale data fino al gennaio 1962, il livello è stato mantenuto stabile mediante il versamento di contribuzioni richiesto

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

Dopo le operazioni del periodo contabile	Attivo				Totale della situazione	Passivo	
	Risorse liquide	Conto presso il Tesoro S.U.	Capitale non versato	Consistenza dei crediti		Capitale	Conto entrate e spese
milioni di unità di conto							
Apertura . . . . .	113,0	123,5	328,4	35,0	600,0	600,0	—
1959 Dicembre . . . . .	104,4	123,5	302,9	80,0	610,9	607,5	3,4
1960 Dicembre . . . . .	106,4	123,5	297,9	87,5	615,3	607,5	7,8
1961 Dicembre . . . . .	109,2	123,5	297,9	87,8	618,4	607,5	10,9
1962 Gennaio . . . . .	111,3	123,5	297,9	85,3	618,0	607,5	10,5
Febbraio . . . . .	113,9	123,5	297,9	82,8	618,1	607,5	10,6
Marzo . . . . .	114,0	123,5	297,9	82,8	618,3	607,5	10,8
Aprile . . . . .	114,2	123,5	297,9	82,8	618,4	607,5	10,9
Maggio . . . . .	114,3	123,5	297,9	82,8	618,5	607,5	11,0
Giugno . . . . .	95,4	123,5	297,9	102,8	619,6	607,5	12,1
Luglio . . . . .	95,1	123,5	297,9	102,8	619,3	607,5	11,8
Agosto . . . . .	95,2	123,5	297,9	102,8	619,4	607,5	11,9
Settembre . . . . .	95,3	123,5	297,9	102,8	619,5	607,5	12,0
Ottobre . . . . .	70,4	123,5	297,9	127,8	619,6	607,5	12,1
Novembre . . . . .	70,5	123,5	297,9	127,8	619,7	607,5	12,2
Dicembre . . . . .	90,4	123,5	297,9	110,5	622,3	607,5	14,8
1963 Gennaio . . . . .	90,5	123,5	297,9	110,5	622,4	607,5	14,9
Febbraio . . . . .	110,1	123,5	297,9	90,5	622,0	607,5	14,5
Marzo . . . . .	75,2	123,5	297,9	125,5	622,1	607,5	14,6

ai paesi partecipanti (come si può rilevare dalla riduzione nel capitale non versato). Poichè da quel momento la richiesta per il versamento di contribuzioni non è più automatico, si è lasciato che le risorse liquide scendessero al disotto del livello di \$100 milioni.

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

Le contribuzioni versate dai paesi partecipanti ricevono un interesse che viene pagato con le entrate del Fondo europeo e i cui saggi vengono determinati ogni sei mesi. Dal gennaio 1959 al dicembre 1962 vi sono state sette ripartizioni, ciascuna al saggio del 2% per anno.

\* \* \*

L'Accordo monetario europeo ha raggiunto il suo quinto anno di vita. La revisione effettuata nel 1962 non ha portato ad alcuna modificazione nel testo dell'Accordo, sebbene l'intesa concernente la garanzia di cambio che copre le riserve valutarie delle banche centrali sia stata modificata nella sua applicazione pratica. La funzione del Comitato di Direzione dell'A.M.E., nel quadro della cooperazione monetaria internazionale, è stata inoltre consolidata dall'adozione di una nuova procedura per gli accordi di sostegno conclusi fra le banche centrali dei paesi partecipanti.

### PARTE III

#### OPERAZIONI DELLA BANCA.

##### 1. Operazioni del Dipartimento bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1963, certificato dai sindaci, è riprodotto alla fine della presente Relazione. La presentazione dei singoli conti non ha subito alcuna variazione.

\* \* \*

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

Esercizi finanziari terminati il 31 marzo	Totale del bilancio	Variazione
	milioni di franchi	
1959	3.528	+ 1.296
1960	3.430	— 98
1961	3.973	+ 543
1962	4.732	+ 759
1963	4.950	+ 218

Il totale della prima parte del bilancio al 31 marzo 1963 ammonta a 4.950.068.854 franchi\* contro 4.731.975.095 franchi al 31 marzo 1962.

Dalla tabella 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 delle banche centrali e di altri depositanti; le attività (oro in custodia, saldi bancari, effetti e altri titoli) detenute dalla Banca in qualità di Agente dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (per quanto riguarda l'Accordo monetario europeo), di Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio, nonché di Fiduciario o Agente fiscale per il servizio di prestiti internazionali. 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 che segue.

Dopo essere salito lievemente in aprile e maggio, il totale della prima parte della situazione mensile è sceso, il 30 giugno 1962, a 4.710 milioni di franchi, minimo dell'esercizio. Nei mesi successivi, con l'eccezione di due periodi, l'aumento è stato continuo e particolarmente accentuato fra la fine

\* Qualora non sia indicato diversamente, tutti gli importi riportati in questa Parte sono espressi in franchi oro. Il metodo di conversione in franchi oro (unità di 0,290 322 58... grammi di oro fino, secondo l'articolo 5 degli Statuti) delle diverse valute che entrano in bilancio è quello stesso seguito per gli esercizi precedenti; la conversione è fatta sulla base dei cambi quotati per le diverse valute contro dollari e del prezzo ufficiale di vendita dell'oro da parte del Tesoro degli Stati Uniti alla data di chiusura dell'esercizio.

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

Conti	Fine esercizio	
	1962	1963
	milioni di franchi	
Oro in custodia . . . . .	1.306	1.338
Saldi bancari . . . . .	53	33
Effetti e altri titoli . . . . .	1.067	1.086
<b>Totale dei conti non inclusi nel bilancio</b>	<b>2.426</b>	<b>2.457</b>

di dicembre 1962 - 4.761 milioni - e la fine di marzo 1963 - 4.950 milioni - quando ha raggiunto il massimo dell'esercizio; questo totale è anche il più elevato che sia stato registrato dalla fondazione della Banca.

**COMPOSIZIONE DELLE RISORSE (passivo).**

**A. Fondi propri.**

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

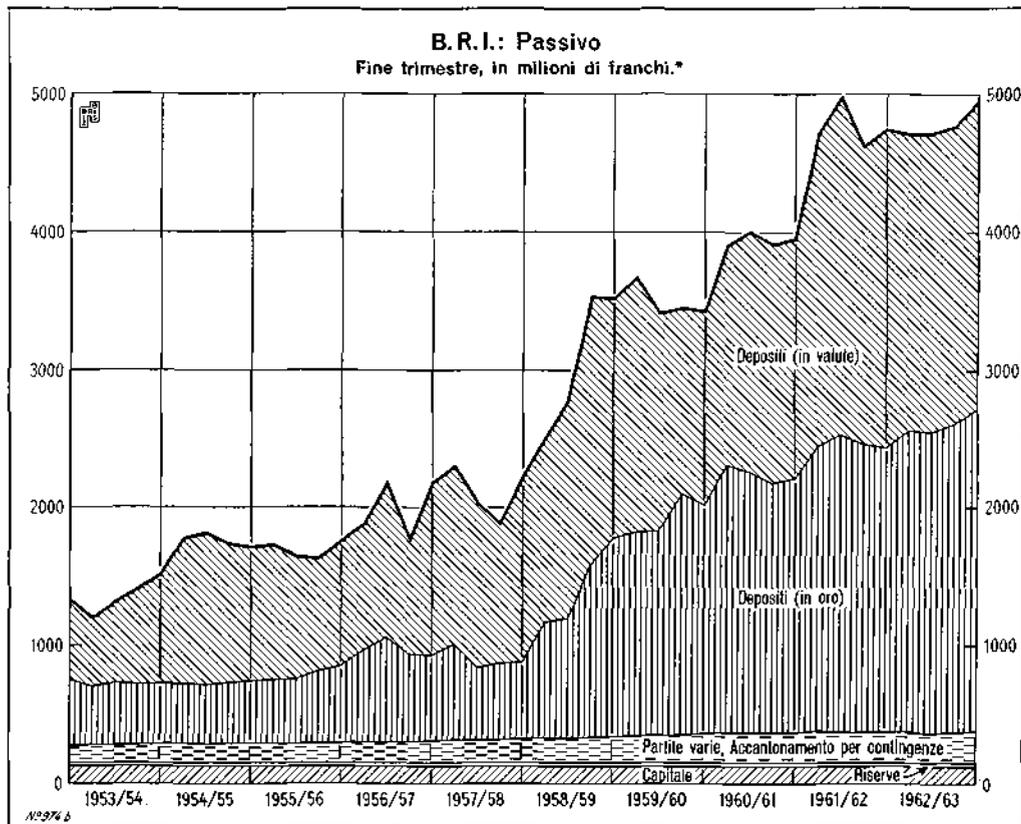
Le riserve, costituite dal Fondo di riserva legale e dal Fondo generale di riserva, sono aumentate da 24,1 milioni di franchi il 31 marzo 1962 a 24,8 milioni il 31 marzo 1963. Il risultato delle operazioni dell'anno (vedasi più avanti, Sezione 5, "Risultati finanziari") è che, al 31 marzo 1963, il saldo del Conto profitti e perdite, nel quale sono compresi gli utili conseguiti nell'anno finanziario terminato il 31 marzo 1963 e il saldo riportato dall'esercizio precedente, ammontava a 21,3 milioni di franchi contro 20,2 milioni l'anno precedente. L'importo del conto "Accantonamenti per contingenze" è salito da 189 milioni di franchi il 31 marzo 1962 a 196,5 milioni di franchi un anno dopo. Per il conto "Partite varie", l'importo era di 20,3 milioni di franchi all'inizio dell'esercizio finanziario e di 21,4 milioni alla fine del medesimo.

Perciò, alla fine di marzo 1963, i fondi propri della Banca ammontavano a 389 milioni di franchi, ovvero a quasi il 9% del totale dei depositi (4.561 milioni di franchi) e a circa l'8% del totale del bilancio alla stessa data (4.950 milioni di franchi).

La seguente tabella riporta la composizione delle risorse della Banca alla fine di ciascuno degli ultimi cinque esercizi.

**B.R.I.: Composizione delle risorse.**

Fine esercizio	Fondi propri	Depositi	Totale	Rapporto fra fondi propri e totale del bilancio	
				depositi	totale del bilancio
	milioni di franchi			percentuali	
1959 . . . . .	340	3.188	3.528	11	10
1960 . . . . .	361	3.069	3.430	12	11
1961 . . . . .	370	3.603	3.973	10	9
1962 . . . . .	379	4.353	4.732	9	8
1963 . . . . .	389	4.561	4.950	9	8



### B. Depositi.

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

I depositi delle banche centrali sono aumentati di circa il 2%, mentre quelli degli "Altri depositanti" sono saliti di circa il 37%.

**B.R.I.: Origine dei depositi.**

Origine	Fine esercizio		Variazione
	1962	1963	
	milioni di franchi		
Banche centrali . . . . .	3.986	4.057	+ 71
Altri depositanti . . . . .	367	504	+ 137
Totale . . . . .	4.353	4.561	+ 208

I depositi in oro hanno registrato un incremento abbastanza notevole. I depositi in valute hanno subito una diminuzione poco importante in rapporto al totale.

L'aumento nei depositi in oro si è ripartito in parti quasi uguali fra i conti a vista e quelli con scadenza fino a tre mesi. L'ampio volume di depositi a vista consente di convertirli, in caso di necessità e con il consenso

B.R.I.: Termine dei depositi.

Termine	Depositi in oro			Depositi in valute		
	31 marzo		Varia- zione	31 marzo		Varia- zione
	1962	1963		1962	1963	
milioni di franchi						
A vista . . . . .	1.815	1.976	+ 161	43	42	— 1
A meno di tre mesi . . . . .	157	302	+ 145	1.647	1.512	— 135
Da 3 a 6 mesi . . . . .	—	—	—	529	525	— 4
Da 6 a 9 mesi . . . . .	38	38	—	—	79	+ 79
Da 9 a 12 mesi . . . . .	50	—	— 50	—	3	+ 3
A oltre un anno . . . . .	—	—	—	74	84	+ 10
Totale . . . . .	2.060	2.316	+ 256	2.293	2.245	— 48

dei depositanti, in depositi vincolati che la Banca può utilizzare per effettuare impieghi in peso d'oro o come copertura di operazioni a termine o transazioni vincolate.

Il totale dei depositi con scadenza da sei a nove mesi è rimasto invariato. D'altra parte, al 31 marzo 1963, la Banca non aveva più depositi con scadenza da nove a dodici mesi.

I depositi in valute ricevuti dalla Banca hanno presentato, di fatto, quanto alla loro composizione, un andamento opposto a quello dei depositi in oro. I depositi a vista, che sono trascurabili in rapporto al totale complessivo, sono rimasti invariati. I depositi con scadenza fino a tre mesi hanno subito una riduzione abbastanza sensibile; i depositi con scadenza da tre a sei mesi non hanno praticamente subito variazioni. I depositi con scadenza da sei a nove mesi sono ammontati, come si può rilevare dal bilancio, a 82 milioni di franchi e i depositi con scadenza a oltre un anno sono cresciuti di 10 milioni.

In complesso, i depositi in oro costituivano il 47% del totale dei depositi all'inizio dell'anno finanziario e i depositi in valute il 53%. Il 31 marzo 1963, la posizione si era rovesciata e le proporzioni ammontavano rispettivamente al 51 e 49% del totale.

UTILIZZO DELLE RISORSE (attivo).

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

L'andamento della posizione in oro della Banca può essere rilevato dalla seconda tabella alla pagina seguente che riporta per ciascun conto i massimi e i minimi per l'esercizio finanziario a talune date caratteristiche.

Mentre gli averi in oro in barre della Banca si sono ridotti soltanto in misura relativamente modesta, gli impieghi in oro sono più che raddoppiati durante l'anno finanziario. Le attività in oro (barre e impieghi) sono complessivamente cresciute di 60 milioni di franchi, mentre i depositi in oro

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

Natura	Fine esercizio				Variazione	
	1962		1963			
milioni di franchi						
Cassa						
Oro . . . . .	2.469		2.396		- 73	
Valute . . . . .	56	2.525	56	2.452	-	- 73
Investimenti						
Oro . . . . .	114		247		+ 133	
Valute . . . . .	2.024	2.138	2.182	2.429	+ 158	+ 291
Totale						
Oro . . . . .	2.583		2.643		+ 60	
Valute . . . . .	2.080	4.663	2.238	4.881	+ 158	+ 218

hanno subito un incremento di 256 milioni di franchi. La differenza di 196 milioni corrisponde alla diminuzione che, durante l'esercizio, è stata registrata nel saldo delle operazioni a termine - una riduzione di 206 milioni nel saldo negativo (oro da consegnare) - e alla variazione nella posizione netta che, il 31 marzo 1963, superava di 10 milioni di franchi il livello raggiunto alla fine del precedente anno finanziario.

B.R.I.: Posizione in oro.

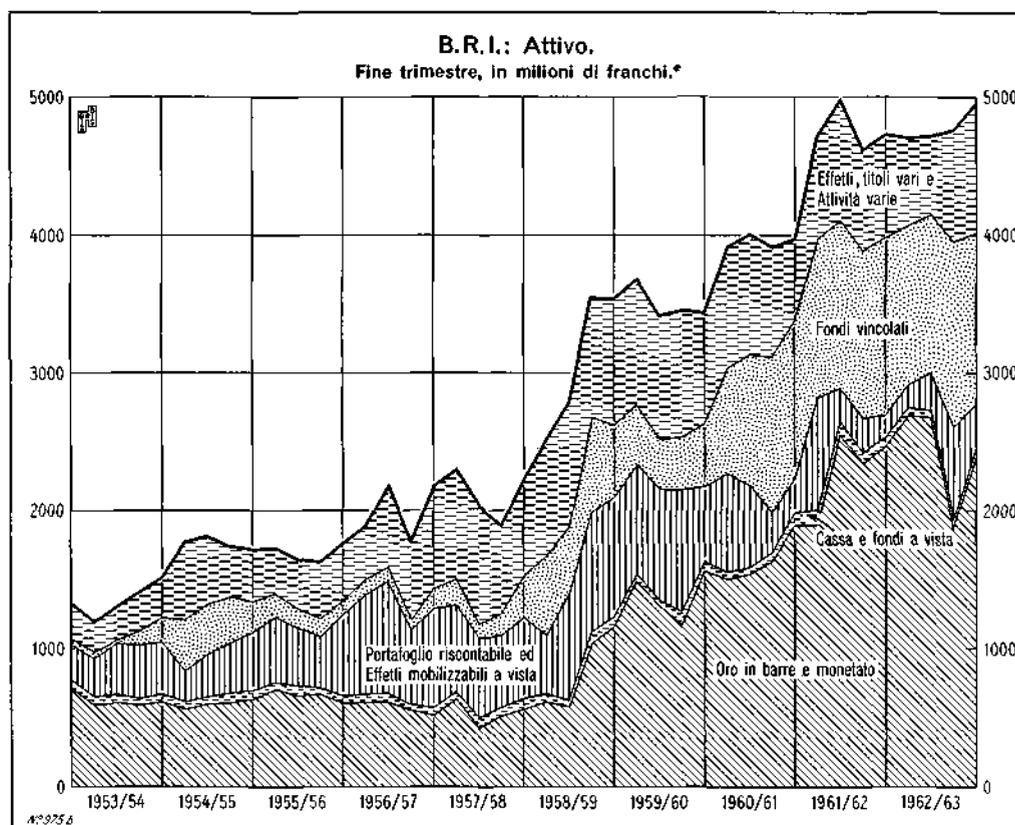
Fine mese	Posizione a pronti				Operazioni a termine (saldo netto)	Posizione netta finale
	Oro in barre e monetato	Impieghi in oro	Depositi in peso d'oro	Attività nette in oro		
milioni di franchi						
1962						
marzo . . . .	2.469	114	2.060 (min.)	523	- 233	290
maggio . . . .	2.479	103 (min.)	2.078	504	- 221	283 (min.)
giugno . . . .	2.695	103	2.178	620	- 325	295
agosto . . . .	2.721 (mass.)	104	2.183	642 (mass.)	- 353 (min.)	289
dicembre . . .	1.883 (min.)	179	2.214	- 152 (min.)	448 (mass.)	296
1963						
marzo . . . .	2.396	247 (mass.)	2.316 (mass.)	327	- 27	300 (mass.)

Durante alcuni periodi dell'esercizio - soprattutto verso la fine del 1962 - la posizione in oro ha subito fluttuazioni abbastanza ampie, dovute soprattutto a cospicue operazioni di "swap".

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

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

I movimenti verificatisi nel conto "Oro in barre e monetato" (che consisteva interamente di oro in barre) possono essere rilevati dalla tabella che precede. In complesso, tali movimenti non sono stati molto ampi, con la sola eccezione della riduzione registrata alla fine di dicembre 1962; tutti gli altri dati di fine mese, relativi a questo conto, hanno oscillato all'incirca fra 2,3 e 2,7 miliardi di franchi.



\* Parte prima della situazione dei conti.

Sia all'inizio che alla fine dell'esercizio, il totale del conto "Cassa in contanti e in conti a vista presso banche" era di 56 milioni di franchi. In contrasto con il precedente anno finanziario, esso ha fluttuato entro limiti relativamente ristretti, avendo raggiunto il suo minimo, di 40 milioni, il 31 agosto 1962 e il suo massimo, di 60 milioni, il 31 ottobre 1962. La media dei saldi di questo conto è, quindi, ammontata a 50 milioni.

Al 31 marzo 1963, il totale degli averi in oro e valute della Banca costituiva il 49,5% del totale della prima parte del bilancio contro il 53,4% nell'anno precedente.

Il portafoglio "Buoni del Tesoro riscontabili" della Banca ha registrato fluttuazioni piuttosto ampie. Dal livello di 119 milioni di franchi al 31 marzo 1962 - minimo dell'esercizio - il totale era salito a 265 milioni il 30 novembre, per toccare il suo massimo, di 667 milioni, il 31 dicembre. Da allora, è andato regolarmente diminuendo e, alla fine dell'esercizio, ammontava a 306 milioni. Questo tipo di impieghi è stato utilizzato in modo costante per far fronte ai movimenti di cassa della Banca che in certi periodi hanno assunto un'ampiezza notevole.

L'importanza del conto "Effetti mobilizzabili a vista" che, all'inizio dell'esercizio, era già relativamente modesta, è diminuita costantemente durante

l'anno. Difatti, il totale del conto è passato da 43 milioni di franchi il 31 marzo 1962 a 9 milioni il 31 marzo 1963.

All'inizio dell'esercizio, il totale degli impieghi a vista e mobilizzabili della Banca, che comprende le varie voci summenzionate, ammontava quindi a 2.687 milioni di franchi. Il 31 marzo 1963 aveva raggiunto il livello di 2.767 milioni. Questo importo corrisponde al 55,9% del totale della prima parte del bilancio contro il 56,8% dell'anno precedente. Durante questo periodo, l'aliquota dei depositi a vista è passata dal 39,3 al 40,7%. Queste variazioni sono praticamente insignificanti; il rapporto di liquidità della Banca rimane dunque elevato.

#### B. Depositi vincolati e impieghi.

Le fluttuazioni che, durante l'anno finanziario, si sono verificate nel totale del conto "Depositi vincolati e anticipazioni" sono state contenute entro ristretti limiti. Il 31 marzo 1962 questo totale era di 1.294 milioni di franchi; esso ha toccato il minimo per l'esercizio (1.115 milioni) il 31 agosto 1962 e il massimo (1.344 milioni) il 31 dicembre 1962. Il 31 marzo 1963, il totale ammontava a 1.245 milioni. Gli impieghi in oro hanno costituito una parte trascurabile del totale, essendo rimasti invariati a 3 milioni di franchi durante tutto l'esercizio.

Fluttuazioni più ampie si sono invece verificate nel totale del conto "Altri effetti e titoli", che, il 31 marzo 1962, era di 682 milioni di franchi. Dopo aver raggiunto il minimo dell'esercizio, con 498 milioni, il 31 luglio, il totale è poi progressivamente aumentato quasi senza interruzione fino a raggiungere, il 31 marzo 1963, l'importo di 869 milioni, che costituisce il massimo dell'esercizio. All'inizio dell'anno finanziario, gli impieghi in oro contribuivano con 111 milioni al totale e il 31 marzo 1963 con 244 milioni.

La tabella che segue indica la ripartizione degli impieghi sopra menzionati sotto il profilo della scadenza e pone a confronto la loro composizione all'inizio e alla fine dell'esercizio finanziario.

Gli impieghi con scadenza da tre a sei mesi hanno registrato un incremento assai sensibile; gli impieghi con scadenza fino a tre mesi hanno invece subito una modesta riduzione, analogamente a quelli con scadenza a oltre un anno. Sulla ripartizione degli impieghi hanno influito soprattutto considerazioni relative ai saggi d'interesse; d'altra parte, come è stato menzionato nel-

**B.R.I.: Depositi vincolati e anticipazioni e Altri effetti e titoli.**

Periodi	Fine esercizio		Variazione
	1962	1963	
	milioni di franchi		
A meno di tre mesi . . . . .	1.552	1.313	— 239
Da 3 a 6 mesi . . . . .	163	567	+ 404
Da 6 a 9 mesi . . . . .	115	126	+ 11
Da 9 a 12 mesi . . . . .	19	34	+ 15
A oltre un anno . . . . .	127	74	— 53
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.976</b>	<b>2.114</b>	<b>+ 138</b>

l'analisi dei conti del passivo, i depositi in valute con scadenza fino a tre mesi si sono ridotti. Sebbene i depositi affidati alla Banca con scadenza superiore a sei mesi siano aumentati, una parte di essi è stata investita per periodi un poco meno lunghi, ma con l'assicurazione di reinvestimento alla scadenza.

\* \* \*

La struttura dei depositi ricevuti dalla Banca e degli impieghi da essa effettuati non ha subito variazioni che possano essere considerate fondamentali. Le caratteristiche principali dell'esercizio finanziario testè chiuso sono costituite dall'incremento nelle passività in oro della Banca e da quello nelle sue attività in valute. Durante l'esercizio, la Banca ha fatto ricorso in misura crescente, nelle sue transazioni con le banche centrali, alla tecnica degli impieghi di riporto e delle operazioni vincolate a oro contro valute. Poichè le banche centrali interessate hanno scelto di consolidare la loro cooperazione in questi modi, la Banca si trova in una eccellente posizione per assisterle nella loro azione comune.

Durante l'esercizio finanziario, l'andamento del margine fra interessi percepiti sugli impieghi e quelli corrisposti sui depositi in valute è stato, in linea generale, sfavorevole e l'obbligo di mantenere una liquidità particolarmente elevata ha potuto essere osservato soltanto a scapito di una limitazione volontaria delle operazioni interessanti dal punto di vista della redditività.

Nella sfera delle operazioni su oro la Banca ha ripreso, di comune accordo con le banche centrali, una certa attività, che le ha consentito di mantenere i contatti con i mercati e di svolgere un'utile funzione nelle operazioni.

La seconda parte del bilancio comprende, come per gli esercizi precedenti, soltanto le partite attive e passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930, il cui totale non ha subito alcun cambiamento ed è rimasto pertanto di 297.200.598 franchi.

## **2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente per il servizio di prestiti internazionali.**

In conformità degli 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), nonchè 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.

Nell'esercizio finanziario 1962-63, le operazioni di convalida e sostituzione delle vecchie obbligazioni sono state completate per entrambi i prestiti Dawes e Young, con l'eccezione di alcuni casi speciali che restano ancora da regolare.

Per il Prestito Dawes, l'esercizio finanziario si è chiuso il 15 aprile 1963 e per il Prestito Young, il 1° giugno 1963. Gli interessi per l'esercizio 1962-63 sono ammontati a un importo equivalente a circa 14 milioni di franchi per il prestito Dawes e a un importo equivalente a circa 39,1 milioni di franchi per il piano Young; essi sono stati debitamente versati alla Banca, che ha provveduto a ripartirli fra gli Agenti nazionali. Durante l'esercizio finanziario, i rimborsi sono stati effettuati, in parte, mediante acquisti di obbligazioni sul mercato e, in parte, mediante sorteggio.

Per quanto concerne la garanzia di cambio annessa al Prestito Young ai termini dell'Accordo di Londra, non è stato finora possibile superare le divergenze esistenti fra l'Amministrazione dei debiti federali e il Fiduciario sull'applicazione dell'Accordo relativamente alla rivalutazione del DM introdotta nel marzo 1961. Il Fiduciario ha pertanto sottoposto la questione ai governi dei paesi interessati (Belgio, Francia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera).

I detentori delle obbligazioni sono stati informati attraverso comunicati-stampa. Il Fiduciario ha inoltre informato l'Amministrazione dei debiti federali che, fino a quando la questione non sarà stata regolata, esso riserverà i diritti dei detentori delle obbligazioni, tanto se le cedole e le obbligazioni venute a scadenza il 1° giugno 1961 e successivamente saranno o non saranno state presentate per il pagamento.

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

Prestito estero tedesco 1924  
(Prestito Dawes).

Emissione	Valuta	Valore nominale			Saldo
		Obbligazioni emesse	Obbligazioni acquistate o sorteggiate per il rimborso negli esercizi finanziari		
			dal 1958-1959 al 1961-62	1962-63	
<b>Obbligazioni convertite</b>					
Americana . .	\$	44.061.000	5.914.000	1.650.000	36.497.000
Belga . . . .	£	563.100	58.800	15.400	508.900
Britannica . .	£	8.273.100	935.600	218.500	7.219.000
Francese . . .	£	1.927.100	190.600	51.300	1.685.200
Olandese . . .	£	1.297.100	109.800	37.600	1.149.700
Svedese . . . .	cor.sv.	14.209.000	1.269.000	361.000	12.579.000
Svizzera . . . .	£	1.130.500	110.200	30.000	990.300
Svizzera . . . .	fr.sv.	8.249.000	715.000	201.000	7.333.000
<b>Obbligazioni consolidate</b>					
Americana . .	\$	8.197.000	985.000	230.000	6.982.000
Belga . . . . .	£	157.700	19.900	4.500	133.300
Britannica . .	£	2.231.400	274.600	64.000	1.892.800
Francese . . .	£	498.200	62.100	14.400	421.700
Olandese . . .	£	285.800	28.300	8.200	249.300
Svizzera . . . .	£	115.000	13.500	3.300	98.200
Svizzera . . . .	fr.sv.	414.000	47.000	10.000	357.000

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
			dal 1958-59 al 1961-62	1962-63	
Obbligazioni convertite					
Americana . . .	\$	55.352.000	2.408.000	679.000	52.265.000
Belga . . . . .	fr.belgi	202.587.000	8.955.000	2.432.000	191.200.000
Britannica . . .	£	17.692.300	770.600	211.500	16.710.200
Francese . . . .	fr.fr.	444.312.000	19.309.000	5.336.000	419.667.000
Olandese . . . .	florini	50.820.000	1.965.000	764.000	48.091.000
Svedese . . . . .	cor.sv.	92.763.000	4.071.000	1.111.000	87.581.000
Svizzera . . . . .	fr.sv.	58.369.000	2.569.000	701.000	55.099.000
Tedesca . . . . .	DM	14.454.000	623.000	172.000	13.659.000
Obbligazioni consolidate					
Americana . . .	\$	8.983.000	410.000	109.000	8.464.000
Belga . . . . .	fr.belgi	45.612.000	2.097.000	569.000	42.946.000
Britannica . . .	£	4.221.200	194.700	50.000	3.976.500
Francese . . . .	fr.fr.	97.895.000	4.365.000	1.150.000	92.380.000
Olandese . . . .	florini	9.086.000	321.000	131.000	7.634.000
Svedese . . . . .	cor.sv.	6.014.000	279.000	71.000	5.664.000
Svizzera . . . . .	fr.sv.	1.405.000	64.000	17.000	1.324.000
Tedesca . . . . .	DM	410.000	18.000	6.000	386.000

\* Valore nominale al 1° maggio 1963, determinato in conformità delle disposizioni dell'Accordo di Londra per i debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, ma senza tener conto della rivalutazione del DM introdotta nel marzo 1961.

La Banca svolge anche le funzioni di Fiduciario per le obbligazioni convaldate del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930. Gli interessi dovuti per l'esercizio finanziario terminato il 31 dicembre 1962 ammontano all'equivalente di circa 0,7 milioni di franchi; l'importo è stato debitamente pagato alla Banca, che lo ha ripartito fra gli Agenti nazionali. Durante l'esercizio finanziario, i rimborsi sono stati effettuati mediante acquisti di obbligazioni sul mercato.

La situazione per quanto riguarda le obbligazioni convaldate di questo prestito è indicata dalla seguente tabella.

Per quanto riguarda le cedole del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930, che la Repubblica federale tedesca si è assunta di pagare nella misura del 75% del valore nominale, l'ultima cedola è giunta a sca-

Prestito internazionale del Governo austriaco 1930.

Emissione	Valuta	Valore nominale			
		Obbligazioni convaldate	Obbligazioni acquistate o sorteggiate per il rimborso negli esercizi finanziari		Saldo
			dal 1959 al 1961	1962	
Americana . . .	\$	1.667.000	217.000	44.000	1.406.000
Anglo-Olandese .	£	856.600	92.900	32.700	731.000
Svizzera . . . . .	fr.sv.	7.102.000	640.000	230.000	6.232.000

denza il 1° luglio 1962. Le offerte di regolamento da parte della Repubblica federale tedesca potranno tuttavia essere accettate fino al 1° luglio 1967. I pagamenti effettuati finora tramite la Banca, nella sua qualità di Fiduciario, ammontano all'equivalente di circa 4,1 milioni di franchi.

### 3. La Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto con l'Alta Autorità della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio.

Ai termini di un contratto, stipulato il 28 novembre 1954 con l'Alta Autorità della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio, la Banca ha continuato a esercitare le funzioni di Terzo Designato per i prestiti dell'Alta Autorità, garantiti ai sensi del contratto medesimo.

Prestiti garantiti dell'Alta Autorità della C.E.C.A.

Serie dei titoli garantiti dalla Alta Autorità	Data di emissione	Paese di emissione	Creditore	Ammontare del prestito	Importo da rimborsare al 1° aprile 1963	Saggio d'interesse %	Durata del prestito (anni)
1 <sup>a</sup>	1954	Stati Uniti	Governo S.U.	\$ 100.000.000	84.100.000	3 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	1979
2 <sup>a</sup>	1955	Belgio	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brusselle	Fr.belgi 200.000.000	173.000.000	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1982
3 <sup>a</sup>	1955	Germania	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	20.647.150	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1981
			Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster	DM 25.000.000	20.647.150	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1981
4 <sup>a</sup>	1955	Lussemburgo	Caisse d'Epargne de l'Etat, Lussemburgo	Fr.belgi 20.000.000 Fr.luss. 5.000.000	17.300.000	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1982
5 <sup>a</sup>	1956	Saar	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	DM 2.977.450 <sup>1</sup>	2.456.396	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1977
6 <sup>a</sup>	1956	Svizzera	Emissione pubblica	Fr.sv. 50.000.000	46.250.000	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1974
7 <sup>a 2</sup>	1957	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 25.000.000	23.100.000	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1975
10 <sup>a</sup>	1957	Lussemburgo	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Lussemburgo	Fr.luss. 100.000.000	97.315.914	5 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	1982
11 <sup>a</sup>	1958	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 35.000.000	35.000.000	5	1978
12 <sup>a</sup>			Emissione pubblica	\$ 15.000.000	5.000.000	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1963
13 <sup>a</sup>	1960	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 25.000.000	25.000.000	5 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	1980
14 <sup>a</sup>			Emissione pubblica	\$ 3.300.000	3.300.000	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1963
			Emissione pubblica	\$ 3.300.000	3.300.000	4 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	1964
			Emissione pubblica	\$ 3.400.000	3.400.000	5	1965
15 <sup>a</sup>	1961	Lussemburgo	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Lussemburgo	Fr.luss. 100.000.000	100.000.000	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1986
16 <sup>a</sup>	1961	Paesi Bassi	Emissione pubblica	Fiorini 50.000.000	50.000.000	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1981

<sup>1</sup> Questo prestito, negoziato in franchi francesi, è stato convertito in DM nel 1959. L'importo originario ammontava a 350 milioni di franchi francesi vecchi. <sup>2</sup> I titoli garantiti dell'8<sup>a</sup> e 9<sup>a</sup> serie sono stati rimborsati integralmente.

L'importo globale dei prestiti garantiti stipulati dall'Alta Autorità, l'ultimo dei quali fu emesso nel 1961, ha raggiunto l'equivalente di circa 817 milioni di franchi. I rimborsi effettuati dall'Alta Autorità fino al 1° aprile 1963 sono ammontati all'equivalente di circa 127 milioni di franchi, che riduce la consistenza attuale dei prestiti all'equivalente di circa 690 milioni di franchi. La tabella che precede riporta i particolari dei prestiti.

L'Alta Autorità ha utilizzato i gettiti dei prestiti per concedere crediti nei paesi membri della C.E.C.A.

Durante l'anno sotto rassegna, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha ricevuto e pagato l'equivalente di circa 35 milioni di franchi per interessi e l'equivalente di circa 36 milioni di franchi per rimborsi.

In conformità al citato contratto, l'Alta Autorità ha anche emesso prestiti non garantiti, ma per tali prestiti la Banca non svolge alcuna funzione.

#### **4. La Banca come Agente dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (Accordo monetario europeo).**

L'origine e il funzionamento dell'Accordo monetario europeo sono stati descritti in precedenti Relazioni annuali della Banca; nel capitolo V della Parte II della presente Relazione si danno ulteriori informazioni sui recenti sviluppi.

La Banca ha continuato a fungere da Agente per l'esecuzione delle operazioni dell'A.M.E., nel quadro dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico. Le spese della Banca, in queste sue funzioni, sono ammontate a 378.706 franchi durante i dodici mesi fino al marzo 1963; questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1963).

#### **5. Risultati finanziari.**

I conti relativi al trentatreesimo esercizio finanziario, terminato il 31 marzo 1963, presentano un avanzo di 21.210.271 franchi. Nel precedente esercizio finanziario si era avuto un avanzo di 20.185.172 franchi.

Dall'avanzo di esercizio, il Consiglio di amministrazione ha deciso di trasferire 7.500.000 franchi all'accantonamento per contingenze; i profitti netti per l'esercizio ammontano pertanto a 13.710.271 franchi. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 685.514 franchi, e avere aggiunto 7.605.221 franchi riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 20.629.978 franchi.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari, come per lo scorso esercizio, un dividendo di 37,50 franchi per azione, con un esborso complessivo di 7.500.000 franchi. Il Consiglio di amministrazione raccomanda pure che, come misura straordinaria,

si utilizzi un ammontare globale per ridurre il dividendo cumulativo non dichiarato. Tale importo, che è stato fissato in 5.500.000 franchi, rappresenta una ripartizione straordinaria di 27,50 franchi per azione. Quest'anno, la ripartizione complessiva ammonterà, pertanto, a 65 franchi, pagabile il 1° luglio 1963 nella misura di 92,90 franchi svizzeri per azione. Per quanto riguarda le azioni sulle quali non sarà possibile pagare il dividendo a tale data, la conversione in franchi svizzeri sarà effettuata il giorno di pagamento. Il riporto a nuovo sarà di 7.629.978 franchi.

In seguito alla predetta ripartizione, l'importo del dividendo cumulativo non dichiarato risulterà ridotto da 269,47 a 241,97 franchi per azione. Occorre ricordare che le disposizioni degli Statuti relative al dividendo cumulativo assicurano gli azionisti che nulla verrà corrisposto sui depositi a lungo termine effettuati in applicazione degli Accordi dell'Aja del 1930 dai governi creditori e dal governo tedesco, fintanto che gli azionisti non avranno ricevuto per intero il dividendo che l'articolo 53(b) e (c) degli Statuti consente di distribuire.

La contabilità della Banca e il suo trentatreesimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai signori Price Waterhouse & Co., Zurigo. Il bilancio, corredato dal certificato dei sindaci, e 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 Per Åsbrink, come membro del Consiglio di amministrazione, veniva a scadere il 31 marzo 1963, nella riunione del Consiglio, tenutasi l'11 marzo 1963, egli è stato riconfermato, in base all'articolo 28(3) degli Statuti, per un ulteriore periodo di tre anni, che verrà a scadere il 31 marzo 1966.

Il mandato del Signor Henri Deroy, come membro del Consiglio di amministrazione, veniva a scadere il 31 marzo 1963. Nel marzo 1963, il Signor Brunet, Governatore della Banca di Francia, lo ha riconfermato, in base all'articolo 28(2) degli Statuti, per un ulteriore periodo di tre anni, che verrà a scadere il 31 marzo 1966.

Siccome il mandato di Sir Otto Niemeyer, come membro del Consiglio di amministrazione, veniva a scadere il 6 maggio 1963, nell'aprile 1963 Lord Cromer, Governatore della Banca d'Inghilterra, lo ha riconfermato, in base all'articolo 28(2) degli Statuti, per un ulteriore periodo di tre anni, che scadrà il 6 maggio 1966.

Nella riunione, tenutasi il 12 novembre 1962, il Consiglio di amministrazione ha preso atto delle dimissioni presentate dal Signor Guillaume Guindey dalla carica di Direttore Generale della Banca. Il Consiglio ha nominato nuovo Direttore Generale il Signor Gabriel Ferras, che ha ricevuto le consegne dal Signor Guindey il 1° maggio 1963.

Nella riunione del Consiglio, tenutasi l'8 aprile 1963, il Presidente ha espresso il profondo rammarico di tutti i membri del Consiglio stesso per la decisione del Signor Guindey di rassegnare le sue dimissioni, allo scopo di andare ad assumere nuove e importanti funzioni in Francia, suo paese di origine. Egli ha avuto calorose parole di elogio per il modo egregio in cui, durante i quattro anni e mezzo della carica del Signor Guindey, ha funzionato la Banca, augurandogli molto successo nelle nuove funzioni che gli verranno affidate.

\* \* \*

La immatura scomparsa del Signor Per Jacobsson, che aveva lasciato la B.R.I. nel 1956 per assumere le importanti funzioni di Amministratore delegato e Presidente del Consiglio degli Amministratori esecutivi del Fondo Monetario Internazionale a Washington, è stata profondamente sentita dalla Banca. Nella riunione del Consiglio di amministrazione della B.R.I., tenutasi il 13 maggio 1963, il Presidente ha tributato un reverente omaggio alla sua memoria. Egli ha dichiarato che avendo Per Jacobsson dedicato il meglio delle sue forze alla Banca, vi ha lasciato l'impronta della sua personalità.

## CONCLUSIONE

Nella primavera del 1963 le statistiche a disposizione permettono di rilevare qualche miglioramento della situazione dell'economia nei paesi industriali del mondo occidentale. In particolare, la ripresa dell'attività economica negli Stati Uniti e nel Regno Unito promette di imprimere un maggior vigore all'insieme dell'economia internazionale. Anche nell'Europa continentale, le recenti statistiche hanno confermato la tendenza ascendente dell'attività.

Al tempo stesso, non si sono verificati mutamenti di rilievo nei problemi di fondo che le autorità responsabili si erano trovate a dover fronteggiare lo scorso anno. E vi sono sempre elementi di contrasto fra gli obiettivi di ordine interno e quelli di ordine esterno, che rendono più complessi tali problemi ed esigono sul piano internazionale un coordinamento delle misure adottate dalle autorità per risolverli.

Per l'Europa continentale, il problema essenziale è rappresentato dai prezzi crescenti e dagli aumenti salariali che hanno assunto proporzioni del tutto eccessive. Anche se si tien conto dell'influenza delle avversità meteorologiche sull'approvvigionamento di alcuni generi alimentari, la tendenza dei prezzi non ha manifestato alcun sintomo di flessione, ciò che potrà del resto difficilmente verificarsi fino a quando i salari continueranno a crescere con un ritmo che è superiore più del doppio a quello della produttività. Per un certo periodo, i cospicui miglioramenti salariali hanno avuto una funzione utile: quella, cioè, di contribuire a sostenere la domanda interna nell'intervallo in cui gli investimenti industriali e le esportazioni di beni strumentali stavano affievolendosi; essi hanno provocato un aumento dei costi e una espansione delle importazioni, che hanno ridotto l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e considerevolmente alleviato la pressione esercitata dai paesi dell'Europa continentale, nel loro insieme, sulla situazione dei pagamenti internazionali. Ma poichè, adesso, i margini di profitto si sono ristretti in tutti i paesi e, in molti di essi, il saldo verso l'estero si sta avvicinando all'equilibrio, è chiaro che occorre limitare l'incremento dei salari nominali.

Questo obiettivo potrebbe essere conseguito nel modo più appropriato mediante una politica salariale cui collaborino tutte le parti interessate e che abbia lo scopo di assicurare un costante aumento dei guadagni reali, evitando gli eccessivi incrementi dei redditi nominali che vengono subito assorbiti da prezzi più elevati. Se lo scopo non verrà raggiunto seguendo un siffatto metodo, le autorità saranno costrette a prendere in considerazione, come alcune hanno già fatto, l'applicazione di misure più generali per contenere la domanda. Fino a quando le riserve monetarie continueranno a crescere, il timore di provocare l'afflusso di fondi dall'estero costituirà un ostacolo alla limitazione rigorosa della liquidità interna e a qualsiasi azione sui saggi d'interesse; e l'onere di alleviare la pressione della domanda graverà soprattutto sulla politica fiscale. Un cambiamento di questa politica sarebbe comunque

giustificato in diversi paesi, dato che la domanda del settore pubblico è cresciuta in misura molto sensibile. Mentre la maggior parte dei paesi continentali potrebbero facilmente affrontare la prospettiva di una moderata riduzione delle proprie riserve, essi non potranno tollerare che l'inflazione proceda senza freni con il ritmo che questa ha di recente assunto.

Negli ultimi due anni, la politica dei paesi dell'Europa continentale ha dato generalmente la priorità a considerazioni inerenti alla bilancia dei pagamenti, con il rischio di provocare pressioni inflatorie. Ora la situazione è mutata. Nella maggior parte dei paesi si è di nuovo formato un clima di inflazione e non v'è alcuna ragione per attendersi una politica monetaria meno restrittiva; anzi è più probabile che si verifichi l'opposto. L'Europa continentale può in altri modi agevolare l'equilibrio nei pagamenti internazionali, ma nuovi progressi in questo settore dipenderanno principalmente dagli sforzi che verranno compiuti nel Regno Unito e negli Stati Uniti.

Per il Regno Unito, il problema di fondo è stato, negli ultimi anni, di trovare una formula adatta per ottenere un'espansione adeguata evitando periodiche difficoltà nella bilancia dei pagamenti. Mentre le autorità hanno dimostrato una grande flessibilità nell'impiegare misure fiscali e monetarie per far fronte alle situazioni a breve scadenza, non è stato invece loro possibile conseguire il duplice obiettivo di più lungo periodo sopra indicato.

Dagli ultimi mesi del 1962, la politica britannica è stata specialmente diretta a favorire una rinnovata espansione e le misure adottate non hanno mancato di vigore. Poiché il saldo attivo della bilancia dei pagamenti è soltanto di modeste proporzioni, l'espansione potrà essere continua soltanto se si migliorerà la posizione concorrenziale dell'economia. Si è generalmente d'accordo nel riconoscere che, per conseguire un siffatto obiettivo, occorre l'ausilio attivo di una politica dei redditi. Come espediente provvisorio, le autorità sono pronte a utilizzare le riserve monetarie e le facilitazioni creditizie al fine di fronteggiare un incremento temporaneo e massiccio delle importazioni. Ciò che veramente rimane da vedere è se le forze del lavoro saranno disposte a rinunciare a quel percento in più di aumenti salariali che in passato è stato reso illusorio dai prezzi crescenti e dal lento ritmo dell'espansione.

Negli Stati Uniti, da oltre cinque anni persistono due problemi fra loro connessi: quello delle risorse inutilizzate e il saldo passivo della bilancia dei pagamenti; sebbene la loro importanza abbia variato nel tempo, nè l'uno nè l'altro appaiono avviati verso una soluzione. Si è fatto ricorso a misure di diversa portata per alleviare le relative difficoltà, ma sembra, in definitiva, che le limitazioni esistenti ad un uso flessibile dei vari strumenti d'intervento si sono palesate altrettanto importanti quanto le misure positive adottate.

Sul piano interno, la fissazione di un limite massimo per il debito pubblico può essere considerata l'espressione simbolica della riluttanza a impiegare la politica fiscale come mezzo per attuare la piena occupazione. Misure fiscali sono state introdotte per arrestare la recessione e avviare l'economia

verso una nuova fase di espansione, ma non per sfuggire al dominio del ciclo economico stesso. E' normale che un paese ritenga necessario di limitare le tendenze alla deflazione, che automaticamente derivano da un sistema tributario progressivo quando il reddito nazionale aumenta, o di compensare il periodico rallentamento che si verifica negli investimenti privati con investimenti nel settore pubblico. Non v'è ragione di ritenere che, per gli Stati Uniti, siffatte misure implichino pericoli che non si sono manifestati altrove.

Misure più attive sul piano interno richiedono però anche provvedimenti più energici per ridurre il saldo passivo della bilancia dei pagamenti. Pure in questa sfera, l'adozione di varie misure correttive ha subito limitazioni, per ragioni che, in ciascun caso, erano indubbiamente giustificate. Ma, in complesso, si è ottenuto il risultato di prolungare l'esistenza di un saldo passivo. Sebbene sia stata spiegata una grande abilità nel mantenere la posizione internazionale del dollaro e proteggerlo dalla speculazione, la necessità di una più vigorosa azione di fondo s'impone. Occorre che questa azione comprenda una politica monetaria più orientata al riequilibrio della bilancia dei pagamenti e ulteriori sforzi per ridurre il drenaggio di risorse esterne provocato dalle spese che il governo effettua all'estero. Le autorità si sono dichiarate favorevoli ad una politica che segua queste direttive.

Durante lo scorso anno si è avuta un'intima e feconda cooperazione per mantenere la stabilità del sistema finanziario internazionale ed essa ha conseguito importanti risultati concreti. Le risorse potenziali del Fondo monetario internazionale sono state aumentate in seguito alla ratifica degli accordi concernenti le nuove facilitazioni creditizie, mentre numerose banche centrali hanno creato fra loro una rete d'intese, il cui scopo è di fronteggiare temporanee difficoltà nel campo valutario. Stati Uniti, Canada e Regno Unito hanno potuto disporre di considerevoli risorse, in aggiunta alle proprie riserve, per far fronte alle loro necessità valutarie; così pure un'azione comune, condotta per contenere entro ristretti limiti le fluttuazioni nelle quotazioni sul mercato dell'oro, è stata coronata da successo. E' evidente che si stanno elaborando nuove tecniche per conferire flessibilità al sistema e che le autorità si sono dimostrate pronte a metterne alla prova l'utilità pratica. In conseguenza, il sistema dei pagamenti internazionali, malgrado le tensioni cui è stato sottoposto, ha funzionato senza attriti.

Ciò nonostante, vi è stato un continuo fluire di proposte per un sostanziale riassetto del sistema finanziario internazionale, al fine di aumentare il volume di risorse liquide e renderle disponibili più facilmente. Bisogna riconoscere tuttavia che dietro le risorse liquide vi devono essere risorse reali e che nessuno dei principali paesi industriali ritiene ragionevole di avviare un flusso ininterrotto di risorse reali verso qualsiasi altro paese membro del gruppo. Il funzionamento del sistema dei pagamenti internazionali, infine, più che dalle caratteristiche tecniche del suo meccanismo dipende dalle politiche perseguite nei singoli paesi.

GABRIEL FERRAS  
Direttore Generale

**BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE**

**AL 31 MARZO 1963**

# BILANCIO AL

ATTIVO

IN FRANCHI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58 ...)

		%
<b>Oro in barre e monetato</b> ... ..	2.396.133.002	48,4
<b>Cassa in contanti e in conto a vista presso banche</b> ...	55.592.753	1,1
<b>Buoni del Tesoro riscontabili</b> ... ..	306.475.172	6,2
<b>Effetti mobilizzabili a vista</b> ... ..	9.158.189	0,2
<b>Depositi vincolati e prestiti</b>		
A 3 mesi al massimo ... ..	1.064.180.923	21,5
» » » » (in oro) ... ..	3.405.463	0,1
Da 3 a 6 mesi ... ..	156.442.904	3,1
Da 6 a 9 mesi ... ..	3.584.563	0,1
Da 9 a 12 mesi ... ..	10.603.843	0,2
Ad oltre un anno ... ..	6.658.637	0,1
	<u>1.244.876.333</u>	
<b>Effetti e titoli vari</b>		
<b>In oro</b>		
A 3 mesi al massimo ... ..	57.904.022	1,2
Da 3 a 6 mesi ... ..	92.921.781	1,9
Da 6 a 9 mesi ... ..	93.275.247	1,9
<b>In valute</b>		
A 3 mesi al massimo ... ..	187.078.024	3,8
Da 3 a 6 mesi ... ..	317.899.953	6,4
Da 6 a 9 mesi ... ..	29.221.439	0,6
Da 9 a 12 mesi ... ..	22.750.652	0,4
Ad oltre un anno ... ..	67.485.957	1,4
	<u>868.437.075</u>	
<b>Attività varie</b> ... ..	1.115.106	0,0
<b>Immobili ed arredamenti</b> ... ..	1	0,0
<b>Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930 per investimenti in Germania (v. infra)</b> ... ..	<u>68.291.223</u>	<u>1,4</u>
	<u>4.950.068.854</u>	<u>100</u>
<b>Esecuzione degli Accordi</b>		
<b>Fondi investiti in Germania (v. Nota 2)</b>		
Crediti verso la Reichsbank e la Golddiskontbank; effetti della Golddiskontbank e dell'amministrazione delle ferrovie e buoni dell'amministrazione delle poste (venuti a scadenza) ... ..	221.019.558	
<b>Effetti e buoni del Tesoro del Governo tedesco (venuti a scadenza)</b>	<u>76.181.040</u>	
	<u>297.200.598</u>	
<b>CONTI D'ORDINE</b>		
a. Operazioni a termine su oro:		
Saldo netto: oro da consegnare (valute da ricevere) ... ..	27.195.486	
b. Fondi, effetti ed altri titoli amministrati o detenuti dalla Banca in conto terzi:		
Oro in custodia ... ..	1.338.114.170	
Saldi bancari ... ..	82.515.667	
Effetti ed altri titoli a custodia ... ..	1.086.490.559	

## 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, 7 maggio 1963.

# 31 MARZO 1963

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO

			%
<b>Capitale</b>			
Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500 franchi oro ciascuna ... ..	500.000.000		
liberate per il 25 % ... ..		125.000.000	2,5
<b>Riserve</b>			
Fondo di riserva legale ... ..	11.412.345		
Fondo di riserva generale ... ..	13.342.650		
		24.754.995	0,5
<b>Depositi (in oro)</b>			
<b>Banche centrali</b>			
Da 6 a 9 mesi ... ..	37.934.789		0,8
A 3 mesi al massimo ... ..	302.212.909		6,1
A vista ... ..	1.934.251.781		39,1
<b>Altri depositanti</b>			
A vista ... ..	41.662.090		0,8
		2.316.061.549	
<b>Depositi (in valute)</b>			
<b>Banche centrali</b>			
Ad oltre un anno ... ..	83.789.437		1,7
Da 6 a 9 mesi ... ..	54.338.248		1,1
Da 3 a 6 mesi ... ..	508.748.781		10,3
A 3 mesi al massimo ... ..	1.115.980.824		22,6
A vista ... ..	19.696.361		0,4
<b>Altri depositanti</b>			
Da 9 a 12 mesi ... ..	3.544.163		0,1
Da 6 a 9 mesi ... ..	24.700.286		0,5
Da 3 a 6 mesi ... ..	15.647.388		0,3
A 3 mesi al massimo ... ..	396.370.303		8,0
A vista ... ..	22.198.179		0,4
		2.245.013.970	
<b>Partite varie</b> ... ..		21.422.848	0,4
<b>Conto profitti e perdite</b>			
Ripporto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1962	7.605.221		
Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1963	13.710.271		
		21.315.492	0,4
<b>Accantonamento per contingenze</b> ... ..		196.500.000	4,0
		4.950.068.854	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
<b>Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi (v. qui sopra) ...</b>	<b>68.291.223</b>
	<b>297.200.598</b>

NOTA 1 — Ai fini del bilancio, le partite nelle varie valute, all'attivo ed al passivo, sono state computate in franchi oro in base ai rispettivi cambi di mercato o ufficiali, o in base a speciali accordi che vi si riferiscono.

NOTA 2 — In base alla convenzione stipulata il 9 gennaio 1953 fra il Governo della Repubblica federale tedesca e la Banca, facente parte dell'Accordo relativo ai debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, è stato convenuto che la Banca non chiederà, prima del 1° aprile 1966, il rimborso dei propri capitali sopra descritti, investiti in Germania, ivi compresi i relativi interessi arretrati al 31 dicembre 1952.

NOTA 3 — I Governi creditori di 149.920.380 franchi oro, hanno dato assicurazione alla Banca che essi non richiederanno il trasferimento, a titolo dei depositi in Conto Fiduciario delle Annualità, di somme superiori a quelle di cui la Banca stessa potrà ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate.

l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1963 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 1963

		Franchi oro
Reddito netto derivante dall'impiego dei fondi propri della Banca e dei depositi affidatili ... ..		26.648.003
Commissioni come Fiduciario, ecc. ... ..		728.755
		27.376.758
 <b>Spese d'amministrazione:</b>		
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio ... ..	241.891	
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio ... ..	5.332.401	
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, illuminazione ...	41.800	
Ammodernamento e manutenzione immobili e materiale	171.436	
Cancelleria, biblioteca e stampati ... ..	300.243	
Spese postali, telegrafiche e telefoniche ... ..	155.156	
Rimunerazioni a periti (sindaci, interpreti, economisti, ecc.)	62.631	
Tassa cantonale ... ..	35.286	
Spese diverse ... ..	204.559	
	6.545.193	
 <b>Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (Accordo Monetario Europeo) ... ..</b>	<b>378.706</b>	<b>6.166.487</b>
		<b>21.210.271</b>
 <b>Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere</b>		
all'accantonamento per contingenze ... ..		7.500.000
<b>UTILE NETTO dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1963 ... ..</b>		<b>13.710.271</b>
<b>Ripporto dall'esercizio finanziario precedente (da aggiungere) ... ..</b>		<b>7.605.221</b>
<b>Totale utile disponibile ... ..</b>		<b>21.315.492</b>
 <b>Il Consiglio d'amministrazione propone all'Assemblea generale annuale indetta per il 10 giugno 1963 di distribuire il predetto utile come segue:</b>		
Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5% di 13.710.271 ... ..		685.514
Dividendo di 37,50 franchi oro, più un importo di 27,50 franchi oro, che porta la ripartizione complessiva dell'utile a 65,— franchi oro per azione e riduce l'ammontare del dividendo cumulativo non dichiarato da 269,47 franchi oro a 241,97 franchi oro per azione ...		13.000.000
Saldo da riportare ... ..		7.629.978
		21.315.492

## CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Dott. M. W. Holtrop, Amsterdam { Presidente del Consiglio d'amministrazione,  
Presidente della Banca  
Sir Otto Niemeyer, Londra Vice-Presidente del Consiglio d'amministrazione

Hubert Ansiaux, Brusselle  
Karl Blessing, Francoforte s/M.  
Dott. Rudolf Brinckmann, Amburgo  
Jacques Brunet, Parigi  
Dott. Guido Carli, Roma  
The Earl of Cromer, Londra  
Henri Derooy, Parigi  
Maurice Frère, Brusselle  
Dott. Donato Menichella, Roma  
Dott. Walter Schwegler, Zurigo  
Per Åsbrink, Stoccolma

### Sostituti

Dott. Paolo Baffi, oppure } Roma  
Prof. Pietro Stoppani }  
Pierre Calvet, oppure } Parigi  
Julien Koszul }  
J. M. Stevens, oppure } Londra  
J. St. J. Rootham }  
Cecil de Strycker, Brusselle

## DIREZIONE

Gabriel Ferras	Direttore Generale
F. G. Conolly	Direttore
Dott. Milton Gilbert	Consigliere economico, Capo del Dipartimento monetario ed economico
Dott. Antonio d'Aroma	Segretario Generale, Capo di Dipartimento
Dott. Hans H. Mandel	Capo del Dipartimento bancario
D. H. Macdonald	Direttore
Georges Janson	Direttore
Henri Guisan	Consigliere giuridico
<hr/>	
Georges Royot	Condirettore
Malcolm Parker	Condirettore amministrativo
Dott. Antonio Rainoni	Condirettore del Dipartimento monetario ed economico
Jan Knap	Vice Direttore