

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

TERZA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1932 — 31 MARZO 1933

**BASILEA
8 MAGGIO 1933**

INDICE

	Pagina
I. Introduzione	5
II. Gli sviluppi della situazione del credito a breve termine ed i movimenti dell'oro	8
III. La discesa dei tassi d'interesse ed alcuni aspetti di maggior rilievo nella politica monetaria	16
a) La discesa dei tassi d'interesse	16
b) Alcuni aspetti di maggior rilievo nella politica monetaria	18
IV. L'accordo di Losanna del luglio 1932 e la Banca	23
V. La collaborazione delle banche centrali e l'azione della Banca in rapporto ad altre opere ricostruttive	26
VI. La Banca in funzioni di fiduciaria e di agente	32
a) Fiduciaria per pagamenti d'annualità statali	32
b) Fiduciaria od agente per prestiti internazionali di Governi	38
VII. Depositi e investimenti. Capitale azionario. Utile netto. Cambiamenti nel Consiglio d'amministrazione	45
VIII. Conclusione	51

ALLEGATI

- I. Elenco delle banche centrali o altri istituti bancari cui furono assegnate azioni della Banca dall'inizio al 31 maggio 1932.
- II. Personale al 31 marzo 1933.
- III. Bilancio al 31 marzo 1933.
- IV. Conto Profitti e Perdite. Ripartizione Utili.
- V. Fiduciario dei Governi creditori per le annualità tedesche. Situazione delle entrate e delle uscite per il periodo dal 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933.
- VI. Fiduciario dei Governi creditori per le annualità ungheresi.
- VII. Fiduciario dei Governi creditori per le annualità bulgare.

- VIII. Agente fiscale dei Fiduciarii per il Prestito Esterno della Germania 1924:
- a) Rendiconto delle entrate e delle uscite per l'ottavo anno del prestito.
 - b) Situazione dei fondi presso i depositari al 15 ottobre 1932.
- IX. Agente fiscale dei Fiduciari per il Prestito Esterno della Germania 1924. Rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite per il semestre terminato il 15 aprile 1933.
- X. Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo tedesco $5\frac{1}{2}\%$ 1930:
- a) Rendiconto delle entrate e delle uscite per il secondo anno del Prestito.
 - b) Situazione dei fondi presso i depositari al 1° giugno 1932.
- XI. Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo tedesco $5\frac{1}{2}\%$ 1930. Rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite per il semestre terminato il 1° dicembre 1932.
- XII. Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo austriaco 1930:
- a) Rendiconto delle entrate e delle uscite per il secondo anno del prestito.
 - b) Situazione dei fondi presso i depositari al 30 giugno 1932.
- XIII. Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo austriaco 1930. Rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite per il periodo dal 1° luglio 1932 al 3 gennaio 1933.
- XIV. Prestiti internazionali per i quali la Banca è Fiduciaria o Agente fiscale dei fiduciarii. Fondi disponibili al 31 marzo 1933.
- XV. Riferimenti all'opera della Banca dei Regolamenti Internazionali, contenuti nel Progetto d'ordine del giorno annotato della Conferenza monetaria ed economica, redatto in data 19 gennaio 1933 dal Comitato preparatorio.
- XVI. Testo dell'articolo 1 dell'accordo di Losanna del 9 luglio 1932.
- XVII. Saggi dello sconto in vigore alla chiusura del secondo e terzo esercizio finanziario presso le 28 banche centrali colle quali la Banca dei Regolamenti Internazionali è in relazione.
- XVIII. (a—b) Rappresentazione grafica dell'origine e dell'impiego delle attività e passività della Banca. 1932—1933.
- XIX. (a—b) Rappresentazione grafica della liquidità delle attività della Banca e delle scadenze dei corrispondenti impegni. 1932—1933.

TERZA RELAZIONE ANNUALE

PRESENTATA ALL'ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA
DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

in Basilea, l'8 maggio 1933.

Signori,

In ossequio alle disposizioni degli Statuti, ho l'onore di sottoporvi la terza Relazione Annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali, che si riferisce all'esercizio finanziario cominciato il 1° aprile 1932 e terminato il 31 marzo 1933.

Per la Banca dei Regolamenti Internazionali l'esercizio testè decorso è stato un periodo denso di avvenimenti, durante il quale — mentre il volume degli affari normali della Banca si è necessariamente ridotto, in conseguenza della diminuzione generale delle operazioni finanziarie internazionali e dell'abbandono del regime aureo da parte di un numero sempre crescente di valute, fino alla defezione del dollaro americano — non di meno il campo delle attività di carattere generale della Banca si è continuamente allargato nelle giuste direzioni. Tale allargamento, a parte lo sviluppo normale consistente nello stabilire nuovi contatti, è stato in primo luogo la conseguenza della serie di conferenze internazionali che si sono susseguite ininterrottamente durante tutto il periodo e del rapido dilagare del marasma nel sistema monetario internazionale. In vista degli avvenimenti, il Consiglio d'Amministrazione della Banca decise di prendere posizione sui problemi monetari fondamentali che si agitano nel mondo e, dopo matura discussione, espresse all'unanimità l'avviso che, in fin dei conti, « il regime aureo rimane il migliore meccanismo monetario di cui si disponga » e che, pertanto, è desiderabile di avviare i provvedimenti necessari per il suo ristabilimento internazionale.¹⁾

La Banca dei Regolamenti Internazionali sta procedendo ad un accurato esame di tali misure, in quanto esse siano di competenza delle banche centrali; più il tempo passa, più diviene evidente che una delle utili funzioni che la Banca può esercitare nel sistema finanziario internazionale, consiste nel servire d'organo centrale agli istituti di emissione, cooperando a mantenere il buon funzionamento del regime aureo, regime che non funzionerà meglio in avvenire che nel passato, se torneranno a verificarsi l'assenza di regole che ha dominato la sua applicazione e l'individualismo a corte vedute cui è stata improntata la pratica in passato.

¹⁾ Veggasi alla pagina 27 il testo completo.

Le varie conferenze internazionali tenutesi nel corso dell'esercizio, hanno suggerito o assegnato nuove funzioni alla Banca nel campo della restaurazione monetaria e finanziaria. Così la Conferenza di Losanna, dopo avere relegato ancor più in disparte le funzioni dell'istituto in materia di riparazioni, che già erano secondarie, attribui alla Banca nuovi compiti, coordinati a quegli sforzi internazionali, intesi a realizzare il ristabilimento monetario e finanziario, che si riconnettono alla Conferenza Mondiale ed ai suoi preparativi. La Banca ha svolto tali compiti parallelamente ai suoi affari normali, che si sono sviluppati soddisfacentemente e con profitto, nonostante la crisi generale; si continua in tale lavoro, senza interferire colla graduale espansione dell'attività della Banca, nel senso di promuovere la cooperazione tra le banche centrali. La presente relazione esamina le fasi assai varie dell'attività della Banca durante il terzo esercizio, sullo sfondo degli avvenimenti principali di carattere finanziario internazionale, come i movimenti dell'oro, quelli dei tassi d'interesse, i movimenti dei capitali a breve termine e quegli aspetti di maggior rilievo nella politica monetaria, che hanno avuta diretta ripercussione sulla Banca e particolarmente interessarono le ventisei banche centrali in essa associate.

Nell'insieme, il 1932 può definirsi un anno di adattamento alle mutate condizioni predominanti nella situazione economica e monetaria ed un anno che ha visto compiersi qualche sforzo definito per giungere a delle realizzazioni. Tra queste ultime, le più importanti si ebbero, o si iniziarono, a due epoche: in febbraio e nella seconda quindicina di giugno e principio di luglio. Fu in febbraio che la Banca d'Inghilterra, dopo avere rimborsato più di metà dei vasti crediti monetari concessile nell'estate precedente, abbassò il saggio dello sconto da 6 a 5 per cento, dando il segnale all'abbassamento generale dei tassi di interesse, che continuò a verificarsi durante il resto dell'anno nella maggior parte del mondo. Nello stesso mese, il Governo tedesco mise in esecuzione un piano per la riorganizzazione completa delle grandi banche tedesche, comprendente un considerevole depennamento di partite all'attivo ed il rifornimento di nuovo capitale mercè l'aiuto del Tesoro e indirettamente della Reichsbank. Tale riorganizzazione consentì di riaprire le borse tedesche, dopo sette mesi di chiusura. Negli Stati Uniti fu votata il 27 febbraio la legge Glass-Steagall, che accordò maggiore libertà alle Banche di Riserva Federale, mettendole in grado di alleggerire la pressione esercitata dalla tesaurizzazione di biglietti e dai ritiri d'oro. Giovandosi delle disposizioni della detta legge, le Banche di Riserva acquistarono titoli di Stato sul mercato libero, per un'ammontare che raggiunse in giugno 1100 milioni di dollari, somma sufficiente, a quell'epoca, non soltanto a controbilanciare i ritiri e la tesaurizzazione, ma anche a fornire importanti riserve supplementari alle banche affiliate al sistema.

Presso a poco alla stessa epoca si produssero due nuovi avvenimenti di primaria importanza. Il primo fu la conversione, annunciata nella seconda quindicina di giugno ed accolta immediatamente con favore, di più di 2 miliardi di sterline di debito pub-

blico della Gran Bretagna, da 5 a 3½ per cento; questa misura risultò bene accetta non soltanto perchè contribuì ad alleggerire il bilancio britannico, ma anche per la pressione che esercitò per lungo tempo sui tassi dell'interesse a lungo termine. Venne di poi la riuscita della conferenza di Losanna in luglio, la cui importanza difficilmente può esagerarsi, in quanto rivelò la disposizione dei creditori per riparazioni, ed in prima linea della Francia, a fare larghissime concessioni e significò l'eliminazione di uno dei più seri ostacoli politici alla ripresa economica.

Questi furono gli avvenimenti più spiccati; ma non devesi concentrare l'attenzione su di loro soltanto. Un'analisi più approfondita rivela che una parte assai sostanziale del volume pericolosamente vasto dei crediti internazionali è stata liquidata, il rimanente venendo messo per la più gran parte sotto controllo e che in parecchi i rami dell'economia pubblica e privata si sono compiuti sforzi strenui per pareggiare reddito e spese, per equilibrare costi e prezzi, per rendere più liquide le attività, per raggiungere accordi di proroga o di decurtamento dei debiti, per superare le difficoltà provenienti della crisi di liquidità e per conservare il controllo della valuta, anche quando, nell'interesse del commercio furono allentate gradualmente le restrizioni ai cambi.

II. GLI SVILUPPI DELLA SITUAZIONE DEL CREDITO A BREVE TERMINE ED I MOVIMENTI DELL'ORO.

Se, da una parte, il movimento internazionale delle merci subì nel 1932 un ristagno senza precedenti, dall'altra, i movimenti dell'oro raggiunsero proporzioni mai prima verificatesi.

La produzione mondiale dell'oro nel corso dell'anno raggiunse l'alta cifra, mai prima raggiunta, di 495 milioni di dollari, cioè 2559 milioni di franchi svizzeri, la quale supera di 139 milioni di franchi svizzeri la massima produzione registrata negli anni precedenti, che si ebbe nel 1915, e supera di 184 milioni la produzione del 1931. Era da attendersi che la produzione dell'oro aumentasse in un'epoca di prezzi rapidamente decrescenti e d'abbondante offerta di lavoro, ma l'aumento ha sorpassato le previsioni più ottimistiche. L'aumento assoluto più sensibile si è avuto nell'Unione dell'Africa del Sud e nel Canada ed è in quest'ultimo paese che si è verificato il massimo aumento relativo. La produzione negli Stati Uniti, dopo avere costantemente ripiegato dal 1915 al 1929, ha ripreso ad un ritmo crescente negli ultimi tre anni.

PRODUZIONE ANNUALE DELL'ORO.

Anno	Unione dell'Africa Sud	Stati Uniti	Canada	Mondo intero	
	Migliaia d'oncie d'oro fino				Milloni di franchi svizzeri
1915*	9.096	4.888	918	22.594	2.420
1923	9.149	2.503	1.233	17.786	1.905
1924	9.575	2.529	1.525	19.050	2.041
1925	9.598	2.412	1.736	19.031	2.039
1926	9.955	2.335	1.754	19.369	2.075
1927	10.122	2.197	1.853	19.446	2.083
1928	10.354	2.233	1.891	19.583	2.098
1929	10.412	2.208	1.928	19.585	2.098
1930	10.716	2.286	2.102	20.293	2.174
1931	10.878	2.396	2.694	22.168	2.375
1932	11.559	2.513	3.051	23.884	2.559

* Anno di massima produzione prima del 1932.

Tra i paesi produttori d'oro, il Canada risentì particolarmente il benefico influsso del nuovo oro estratto. Dopo l'abbandono della base aurea da parte della sterlina, ed il simultaneo deprezzamento del dollaro canadese, la produzione d'oro del Dominio fu acquistata dal Governo al prezzo corrente sul mercato.

La larga produzione del 1932, 63 milioni di dollari alla pari, rese ai produttori circa 70 milioni di dollari, valuta canadese, e molto giovò al Governo per far fronte puntualmente alle sue scadenze e per sostenere il cambio. Nell'Unione dell'Africa del Sud la produzione dell'oro rese possibile di mantenere la base aurea fino alla ultima settimana del 1932, allorquando il largo esodo di capitali, motivato dalla speculazione, impoverì le riserve e costrinse il paese a sospendere la convertibilità. In virtù d'un accordo coi produttori, la Banca di Riserva sudafricana era andata acquistando alla pari, fino a quel momento, l'oro di nuova produzione, il che le aveva permesso di rifarsi in breve tempo delle perdite subite per effetto del deprezzamento della sterlina e di ricostituire il suo capitale e le sue riserve.

Mentre la produzione aumentava, la domanda d'oro a scopo industriale scendeva a un basso livello e, cosa più importante, l'India e la Cina invece di assorbire una parte importante dell'oro di nuova estrazione, continuavano a esportare oro tesaurizzato. Nei tre mesi di ottobre, novembre e dicembre 1931, fu esportato oro dall'India per circa 500 milioni di franchi svizzeri; durante il 1932 le esportazioni d'oro dall'India si elevarono a poco più un miliardo di franchi svizzeri, cioè poco meno del valore della produzione sudafricana, che fu di 1238 milioni di franchi svizzeri.

Non soltanto i paesi produttori risentirono l'effetto del grande volume dell'oro di nuova produzione, ma benanche i paesi ai quali questa passò. L'intera produzione canadese fu esportata direttamente negli Stati Uniti, ma quella dell'Africa del Sud, come al solito, fu venduta a Londra. Inoltre, più di 78% dell'oro esportato dall'India fu venduto a Londra (circa 19% fu spedito direttamente a Nuova York e circa 3% esitato in Olanda e Francia). Il grosso dell'oro sudafricano e indiano offerto a Londra fu venduto contro divise auree, generalmente dollari o franchi, secondo che l'una o l'altra valuta era più forte. Nel caso delle vendite d'oro sudafricano una gran parte, nel caso delle vendite d'oro indiano la quasi totalità del ricavo in tali divise auree, fu rivenduto contro sterline.

Sembra che le sterline acquistate col ricavo delle vendite dell'oro sudafricano siano state contenute nei limiti del fabbisogno ordinario dell'Africa del Sud a Londra e che per tal circostanza l'oro proveniente dal detto paese non abbia apportato uno speciale contributo al sostegno della sterlina. Ben diverso fu l'effetto delle esportazioni d'oro indiano sulla sterlina. Grazie a tali esportazioni, l'India non soltanto fu in grado di far fronte ai suoi pagamenti all'estero senza cercar prestiti a Londra, come diversamente sarebbe stata costretta a fare, ma poté anche ridurre le sue passività e aumentare le sue disponibilità in sterline. In tal modo la sterlina fu sostenuta assai efficacemente e del pari avvenne alle divise che seguono più o meno le fluttuazioni del cambio britannico. Inoltre, l'afflusso d'oro indiano costituì un supplemento di offerta a fronte dell'alta domanda a scopo di tesaurizzazione in Europa e in America, che si fece sentire ad intervalli durante l'anno passato in rassegna.

La tabella seguente rappresenta un tentativo di ricavare qualche conclusione sull'oro tesaurizzato o restituito alla circolazione nei singoli trimestri del 1932, basandola sulla conoscenza delle quantità d'oro ricavate dall'estrazione, dall'India e dalla Cina; delle quantità d'oro devolute a scopo industriale; nonché dell'aumento o diminuzione delle riserve auree delle banche centrali e dei Governi.

1932	Produzione dell'oro	Oro proveniente dall'India e dalla Cina	Oro impiegato dall'industria (valutazione)	Totale netto	Aumento (+) o diminuzione (−) delle riserve	Rimesso in circolazione (+) o tesaurizzato (−) (all'infuori dell'India e della Cina)
Milioni di Franchi Svizzeri						
1° trimestre	610	330	— 60	880	+ 1.090	+ 210
2° »	630	230	— 60	800	— 780	— 1.580
3° »	660	300	— 60	900	+ 1.790	+ 890
4° »	660	350	— 60	950	+ 1.030	+ 80

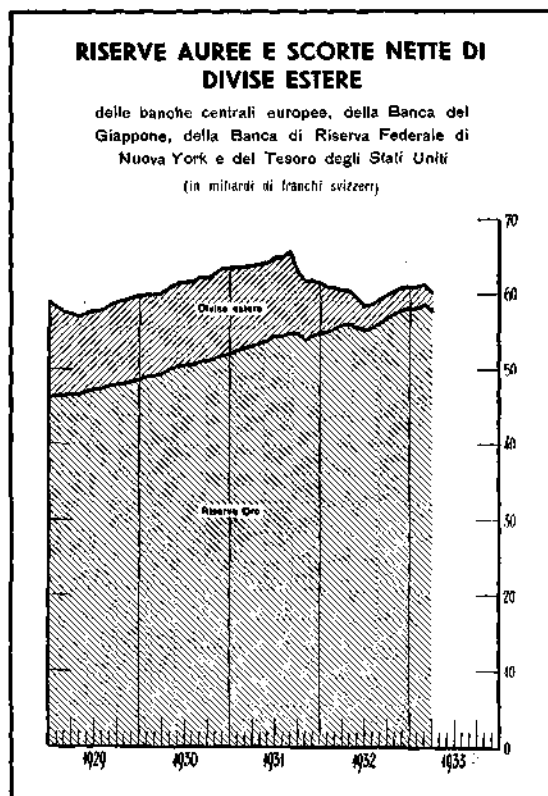
Sebbene talune delle cifre riportate nella precedente tabella non siano che stimate e le variazioni nelle consistenze delle riserve auree possano risentire l'influenza dei metodi adottati per contabilizzare l'oro in transito ecc., tuttavia le cifre dell'ultima colonna possono riguardarsi come sufficientemente approssimate allo scopo di illustrare il movimento nel corso dell'anno. La ripresa della sterlina nei mesi di gennaio e febbraio 1932, la riorganizzazione delle banche in Germania, le speranze in una ripresa del commercio dell'industria in primavera, tutto ciò contribuì nel primo trimestre ad infondere fiducia. Il nuovo oro che si rese disponibile in quel periodo fu lasciato giungere alle banche centrali ed anche una certa quantità d'oro tesaurizzato fu restituita alla circolazione. Nel secondo trimestre, sotto l'influenza di disgraziati avvenimenti sui mercati finanziari ed in assenza di qualsiasi segno sicuro di miglioramento nel commercio, la sfiducia riprese presto piede: da una parte i timori per il dollaro, generati dai progetti di legge di carattere inflazionistico e dalla lotta di partiti intorno alla situazione del bilancio, che consigliarono i creditori esteri a convertire in oro i loro fondi; dall'altra le diffuse previsioni pessimistiche circa la possibilità di risolvere la questione delle riparazioni, ebbero per effetto un rapido aumento della tesaurizzazione; le banche centrali non solo non poterono accrescere le loro riserve auree, ma anzi le videro diminuire di parecchi centinaia di milioni. In giugno cessarono, per il resto del 1932, i ritiri d'oro dagli Stati Uniti; fu varato in Inghilterra il piano di conversione del debito pubblico e fu raggiunto a Ginevra, con soddisfacente rapidità, un'accordo per le riparazioni. La favorevole impressione che questi avvenimenti fecero sul pubblico, non soltanto arrestò la tesaurizzazione, ma anzi fece rifluire alle banche

centrali importanti masse d'oro tesaurizzato. Durante l'ultimo trimestre la fiducia lentamente svanì per effetto delle discussioni che si riaprivano sui debiti interalleati e dello slittamento del cambio della sterlina. Conseguenza fu una ripresa della tesaurizzazione nella seconda metà di novembre che finì per quasi riassorbire alla fine dell'anno il grande volume d'oro liberatosi in ottobre. Tutto il nuovo oro resosi disponibile nell'ultimo trimestre affluisce tuttavia alle riserve monetarie.

L'aumento totale delle riserve auree delle banche centrali e dei Governi nel 1932 fu di 3130 milioni di franchi svizzeri. Ciò significa che, a malgrado della tesaurizzazione, le riserve monetarie s'accrebbero d'oro nuovo nel corso dell'anno in una misura del 22 % superiore a quella della produzione mondiale totale nell'anno stesso in cui essa raggiunse un alto livello senza precedenti nella storia. E nonostante che le banche centrali europee avessero convertito in oro nel primo semestre 1932 più di 700 milioni di dollari di loro proprietà, le riserve auree degli Stati Uniti alla fine dell'anno furono di appena 6 milioni di dollari inferiori alla consistenza che avevano al principio dell'anno. Per altro, nel primo trimestre del 1933 le preoccupazioni suscitate dalla crisi bancaria diedero luogo ad una riduzione delle riserve auree americane, cui contrastarono efficacemente le successive misure contro la tesaurizzazione.

Nelle sole banche centrali di Francia, Paesi Bassi e Svizzera, le riserve auree crebbero nel 1932 di circa 3380 milioni di franchi svizzeri, sorpassando così di circa 250 milioni l'aumento delle riserve auree complessive nel corso dell'anno. Anche la Banca d'Inghilterra acquistò oro nel 1932, ma dopo il pagamento della rata del 15 dicembre del debito di guerra la sua riserva aurea scese al disotto della consistenza che aveva avuto al principio dell'anno. I nuovi acquisti nei primi mesi del 1933 — stagione di fermezza per la sterlina — hanno riportato le riserve auree della Banca d'Inghilterra ad oltre 170 milioni di sterline. Altre banche centrali in paesi a moneta non basata sull'oro hanno pure mostrato tendenze ad aumentare i loro averi in oro. Si registra un aumento di oltre 200 milioni di franchi svizzeri negli averi della Banca di Stato della U. R. S. S. nel 1932, nonostante l'esportazione di 240 milioni in Germania. D'altra parte, la Banca del Giappone ha visto scendere le sue riserve d'oro dell'equivalente di circa 115 milioni di franchi svizzeri, a partire dal principio del 1932, per aver dovuto far fronte a pagamenti all'estero. Nei rimanenti paesi, i movimenti dell'oro si sono verificati in scala molto modesta; in molti casi nessuna variazione si è prodotta nel corso dell'anno.

Il diagramma seguente mostra gli effetti combinati, sulle riserve delle banche centrali, dei fattori principali che le hanno influenzate a partire del 1931, vale a dire: lo sforzo a cui furono sottoposti i debitori al culmine della crisi di liquidità; la conversione in oro delle divise di proprietà delle banche centrali ed il grande rifornimento di nuovo oro monetario.



Alla fine del 1932 le divise estere di netta proprietà delle banche centrali ammontavano soltanto ad un quarto del volume che avevano raggiunto nella primavera della 1931, prima della crisi finanziaria. Questa situazione fu la conseguenza di due ordini di tendenze:

1. Le banche centrali dei paesi debitori che avevano accumulato divise estere, le utilizzarono come prima linea di difesa per far fronte a pagamenti allo estero, quando ne venne la necessità; può stimarsi che forse in tutto una somma di 2500 milioni di franchi svizzeri fu impiegata a tale scopo.
2. Le banche centrali che disponevano di divise estere non occorrenti per pagamenti immediati, le convertirono in gran parte in oro; sembra che tali conversioni abbiano raggiunta una

cifra approssimativa di 5 miliardi di franchi svizzeri.

Durante il 1932, alcune poche banche centrali tornarono ad acquistare divise estere, ma nel primo trimestre del 1933 l'ansietà cagionata dalla situazione bancaria negli Stati Uniti ha avuto per effetto la conversione in oro di importanti scorte di cambi.

Il precedente diagramma mostra che le riserve auree monetarie complessive in Europa, negli Stati Uniti e nel Giappone, si sono accresciute di circa 5 miliardi di franchi svizzeri dal marzo 1931 alla fine del 1932. Le riserve monetarie complessive costituite d'oro e di divise diminuirono invece di più di 3 miliardi di franchi svizzeri, quale risultato della rapida diminuzione delle consistenze in divise.

Il nuovo oro divenuto disponibile, naturalmente, ha avuto tendenza ad affluire verso i paesi finanziariamente più forti, i quali pertanto, nel loro insieme, non si sono trovati coinvolti nel collasso. Eppure, perfino il paese che possedeva la maggiore quantità d'oro — gli Stati Uniti — ha constatato due volte che le disposizioni di legge regolanti l'utilizzazione delle sue riserve erano troppo anelastiche in un'epoca di bruschi movimenti; pertanto le sue autorità monetarie ricevettero più larghi poteri nella gestione delle riserve. Taluni statuti di banche centrali furono modificati nel senso di accordare maggiore libertà. Così il rapporto legale minimo della Banca Nazionale Austriaca fu ridotto da 24 a 20 per cento nell'agosto 1932. In Polonia

il rapporto legale minimo alla circolazione più altri debiti a vista, che era del 40 % in oro più divise (di cui 30 % in oro) fu ridotto, nel febbraio 1933, a 30 % in solo oro a fronte dei biglietti ed altri debiti a vista in quanto eccedano 100 milioni di sloty.

In parecchie occasioni nel corso dell'esercizio, ho attirato l'attenzione del Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali su tali modifiche di statuti di banche centrali ed ho fatto rilevare la grande importanza di una tendenza che mira allo aumento dei poteri e della libertà d'azione delle banche centrali. Il Comitato Preparatorio della Conferenza Monetaria ed Economica fu indubbiamente nel vero allorché asserì nel suo rapporto che, «la legislazione d'oggi in parecchi paesi sottrae molto oro alla disponibilità a scopo internazionale». Condivido pienamente l'opinione del Comitato che debbano farsi dei passi allo scopo di consentire un'utilizzazione più efficace delle riserve delle banche centrali, sempre tenendo presente l'ammoneimento del Comitato, che la maggiore elasticità non deve servire di scusa ai paesi a risorse limitate per costruire una grande sovrastruttura di circolazione e di credito, perchè in tal caso il margine libero verrebbe dissipato e non sarebbe raggiunto lo scopo della riforma, che è il rafforzamento della posizione delle banche centrali interessate. L'esperienza monetaria ha dimostrato vieppiù che il giusto uso dell'oro nel mondo moderno sta nel farlo servire di mezzo di pagamento internazionale, quando i cambi o le bilancie internazionali sono sfavorevoli; se si vuole ristabilire una base aurea internazionale, e questo deve volersi, i pratici devono ricordarsi di questa lezione e le banche centrali debbono combattere la concezione che riguarda come giusto impiego dell'oro il conservarlo come ricchezza accumulata, oppure come garanzia della convertibilità interna dei biglietti per modo che chiunque lo desideri possa su semplice domanda tesaurizzare monete d'oro, a detrimento del bene pubblico e del benessere economico generale. A tale riguardo, sembrerebbe desiderabile che si diffondesse il regime aureo in barre (gold bullion standard).

L'accrescimento d'elasticità delle riserve delle banche centrali, a cui dianzi si è alluso, è particolarmente desiderabile per mettere le banche in grado di affrontare vittoriosamente i problemi che nascono dai rapidi movimenti di grandi masse di fondi a breve termine da un paese all'altro. Durante il periodo esaminato nella precedente relazione, cioè dall'aprile 1931 al marzo 1932, gli sviluppi della situazione monetaria furono in gran parte il risultato di ritiri in massa di crediti dai paesi debitori, avendo la liquidazione complessiva dell'indebitamento internazionale, resa possibile anche dai nuovi crediti monetari consentiti in quel periodo, raggiunto nello spazio d'un solo anno l'alta cifra di circa 30 miliardi di franchi svizzeri. Nel periodo successivo continuò il rimborso dei crediti a breve termine, ma le proporzioni assunte dalla liquidazione, anche se rimasero eccezionali in confronto alle condizioni normali, furono tuttavia minori di quelle dal periodo precedente. Tre serie importanti di operazioni meritano speciale ricordo: i crediti al mercato britannico per sostenere la sterlina nell'agosto 1931, già decurtati nel febbraio 1932, furono completamente rimborsati nel corso

dell'anno; le importanti conversioni in oro delle scorte in dollari delle banche centrali, cominciate nell'autunno del 1931, vennero a termine nel luglio 1932, ma furono riprese nel primo trimestre del 1933, in conseguenza della crisi bancaria negli Stati Uniti; il credito alla Reichsbank, consentito per il tramite della Banca dei Regolamenti Internazionali e ammontante in origine a 100 milioni di dollari, fu ridotto in successive riprese nel corso del 1932 e del primo trimestre del 1933; il saldo ne fu integralmente rimborsato al principio di aprile 1933.

Si calcola che il volume dell'indebitamento internazionale complessivo a breve termine alla fine del 1932 ammontasse a 30 miliardi di franchi svizzeri, di cui circa metà rappresentati da debiti regolati di fatto da accordi di proroga, moratorie, restrizioni di cambi ecc. Per quanto riguarda questa massa di crediti inesigibili, si sono concesse in parecchi paesi nuove facilitazioni ai creditori esteri, allo scopo di consentire l'utilizzazione, entro limiti stabiliti, dei saldi bloccati, sia per pagamenti allo interno dei paesi debitori, per esempio per i turisti, sia per pagamenti delle cosiddette "esportazioni supplementari", cioè esportazioni dei paesi debitori che forse normalmente non sarebbero state fatte. Benchè non sia da attendersi una soluzione finale da queste misure secondarie, esse tuttavia costituiscono un progresso nella direzione giusta.

A parte le già menzionate liquidazioni in corso dei crediti a breve termine, i movimenti di capitali da mercato a mercato hanno subito l'influsso di certe forze anormali, che sotto parecchi riguardi hanno accresciute le difficoltà della situazione. Si è constatato, per esempio, che le disponibilità all'estero formatesi nello sviluppo degli affari ordinari, sono state influenzate, sotto la pressione delle circostanze, da correnti speculative, sì da formare, per così dire, una massa di fondi semi-speculativi. Queste disponibilità sono aumentate o diminuite non soltanto in relazione ai mutevoli bisogni degli affari, ma anche in previsione di rialzi o ribassi di cambi, quando questi ultimi oscillavano apprezzabilmente o quando la loro stabilità lasciava dubbi. Questo fatto non soltanto accresce le difficoltà dei singoli commercianti, costretti a formarsi un giudizio su complicate questioni di cambio, ma porta anche di conseguenza correnti errabonde di fondi tra i vari mercati; anche se la situazione generale, riguardata in un periodo di tempo abbastanza lungo, non ne risente, i movimenti quotidiani possono essere notevolmente disturbati.

Un movimento di fondi di non piccola importanza e presentante un carattere fondamentale, è stato provocato dall'acquisto da parte di cittadini dei paesi debitori, di obbligazioni originariamente emesse dai loro Governi e altre. In parecchi casi le quotazioni dei mercati hanno reso molto vantaggiosi questi riacquisti e non c'è dubbio che tali rimpatrii avrebbero acquistata importanza maggiore se non si fosse presentata la difficoltà di ottenere cambi esteri nei paesi dove vigono restrizioni. Ciò è provato dall'estrema difficoltà riscontrata nell'impedire fughe di cambi nonostante le restrizioni.

In taluni paesi a cambi deprezzati si è verificato un movimento in senso contrario; titoli esteri sono stati ceduti all'estero per realizzare un utile contabile o

evitare una perdita nella propria valuta nazionale. È stato detto che una parte dei cambi comperati dal Fondo di Perequazione dei Cambi in Inghilterra fu procurata dalla vendita di titoli ; le statistiche svedesi rivelano che gli importanti aumenti delle scorte di cambi della Riksbank e delle banche commerciali durante il 1932, pareggiano quasi esattamente l'esportazione netta di obbligazioni ed azioni.

Inoltre, a varie epoche si è verificato un considerevole spostamento delle scorte che, per ragioni di sicurezza, erano state accumulate dall'estero in centri provvisti di vaste riserve monetarie. L'esempio più importante nel corso dell'anno è stata la liquidazione delle disponibilità dell'estero sul mercato di Nuova York, che scesero ad una cifra relativamente bassa. Bruschi movimenti di questo genere hanno talvolta fatto oscillare violentemente i cambi dei paesi colpiti, da un punto dell'oro all'altro. Si fa strada sempre più il convincimento, che le autorità monetarie dovrebbero essere pienamente al corrente degli impegni a breve termine dei rispettivi mercati ; nel corso dell'anno si è fatto qualche progresso nella raccolta dei dati necessari.

III. LA DISCESA DEI TASSI D'INTERESSE ED ALCUNI ASPETTI DI MAGGIOR RILIEVO NELLA POLITICA MONETARIA.

(a) LA DISCESA DEI TASSI D'INTERESSE.

Nulla meglio delle variazioni dei tassi d'interesse mette in evidenza il fatto che il 1932 fu un'anno di adattamento alle mutate condizioni risultanti da una crisi finanziaria sovrapposta a una depressione degli affari.

Salvo poche eccezioni, le banche centrali riscontrarono la necessità, durante la crisi finanziaria del 1931, di aumentare il loro saggio dello sconto, classico mezzo di difendere la valuta e la liquidità. Ne seguì, che in parecchi casi i saggi dello sconto raggiunsero livelli superiori a quelli raggiunti nell'anno eccezionale 1929.

Vero è che nel secondo semestre del 1931 un certo numero di banche centrali ridussero il saggio dello sconto, ma furono solo quelle che in precedenza avevano applicati saggi così eccezionalmente alti, che anche dopo le riduzioni essi rimasero generalmente ben al disopra del normale; le variazioni verificatesi nell'autunno 1931 debbono pertanto considerarsi piuttosto come reazioni a tassi esagerati di crisi, che non come testimonianza d'un reale miglioramento nella situazione.

La grande discesa, che caratterizza l'intera annata, s'iniziò il 18 febbraio 1932, coll'abbassamento del saggio della Banca d'Inghilterra dal 6 al 5 per cento, seguito da riduzioni nella Svezia ed in Norvegia il 19, in Grecia il 20 e negli Stati Uniti il 26 dello stesso mese. Si registrarono ulteriori abbassamenti in Europa come segue:

in marzo,	riduzioni in 9 paesi,	in luglio,	riduzioni in 3 paesi,
» aprile,	» » 7 »	» agosto,	» » 2 »
» maggio,	» » 7 »	» settembre,	» » 4 »
» giugno,	» » 2 »	» ottobre,	» » 4 »

Dopo un'arresto in novembre e in dicembre, durante i quali mesi si verifica una sola riduzione, la discesa riprende nel 1933 e si hanno, in gennaio, riduzioni in 3 paesi, in febbraio, riduzione in un paese, in marzo, riduzioni in 3 paesi. In quest'ultimo mese fanno eccezione alla tendenza i rialzi isolati dei saggi delle Banche di Riserva Federale, quello della Banca di Riserva Federale di Nuova York passando, il 3 marzo, dal $2\frac{1}{2}\%$ al $3\frac{1}{2}\%$, come conseguenza della situazione bancaria. La straordinaria uniformità della tendenza al ribasso è accentuata dal fatto che, dalla metà di gennaio 1932 al marzo 1933, non c'è stato un solo rialzo nel saggio di sconto di alcuna banca centrale al mondo. L'allegato XVII mostra quali furono i saggi dello sconto in vigore, alla fine del secondo e del terzo esercizio finanziario, presso le 28 banche centrali colle quali la Banca è in relazione.

Paese per paese, può spiegarsi il ribasso dei tassi d'interesse come effetto di un riflusso di denaro tesaurizzato, o di una ripresa nei risparmi, o di una politica intesa ad accrescere le disponibilità delle banche, o dell'acquisto di nuovo oro da parte della banca centrale, o magari in qualche caso attribuirsi all'azione del Governo; ma per il complesso del movimento, il fattore preponderante fu l'assenza di domanda di capitali dovuta al persistente ristagno nell'industria, nel commercio e nei mercati del capitale; ciò si deduce anche dal fatto che ad avvantaggiarsi delle riduzioni nel tasso di interesse furono specialmente, spesso soltanto, gli investimenti che costituiscono il migliore impiego sul mercato a breve termine, principalmente i fondi di Stato; riuscì infatti singolarmente difficile, anche allorquando l'offerta di denaro fu abbondante, di far penetrare i bassi tassi in altri compartimenti del credito, soprattutto nelle varie categorie degli investimenti a lungo termine.

Qualche progresso tuttavia si è fatto anche in tale riguardo.

Parecchi Governi hanno profittato dell'occasione per operare conversioni di debiti. Oltre il cospicuo esempio offerto dalla conversione britannica di più di due miliardi di sterline annunciata nel giugno 1932, parte del debito pubblico fu convertita all'interno dai Governi australiano, belga, danese, francese, italiano, olandese, svedese e svizzero. Provvedimenti di questo genere rappresentano un esempio che, se è seguito dal mercato, contribuisce a vincere quell'inerzia di fronte alla necessità d'adattarsi ad un livello inferiore, di cui risentono spesso i tassi accettati dai prenditori di denaro a lungo termine, i quali meno direttamente dello Stato subiscono l'influenza del mercato del denaro a breve termine.

Durante il secondo semestre 1932 si riscontrò parimenti in parecchi paesi una marcata discesa dei tassi delle casse di risparmio e istituti affini; per perequare nella misura del possibile i risultati delle iniziative individuali, le banche centrali in parecchi casi presero provvedimenti per coordinare gli sforzi secondo la detta tendenza; tale fu il caso, per esempio, in Austria, in Cecoslovacchia, in Finlandia, in Italia, in Svezia; in qualche paese il Governo intervenne a determinare una discesa nei tassi di interesse. Tale fu il caso, degno di nota, della Germania, ove la discesa fece parte del programma di adattamento generale dei costi sviluppato così energicamente nell'inverno del 1931—32.

L'esperienza ha dimostrato che quando il ribasso dei tassi interessa soltanto il mercato a brevissimo termine, allora, pur avvantaggiando indubbiamente taluni prenditori di risparmio, reca un beneficio non scevro d'inconvenienti, perchè gli istituti finanziari che veggono contrarsi i profitti sulle larghe disponibilità che, per ragioni di liquidità, sono costretti a mantenere in investimenti di rapido realizzo, trovano verosimilmente più difficile di ridurre i tassi che, di regola, essi praticano all'industria. Generalizzare la riduzione dei tassi di interesse, a lungo termine come a breve, è impresa di considerevole difficoltà, perchè il credito è fondato sulla fiducia e senza una politica che ispiri generale fiducia nell'intero organismo del credito, non sembra

possibile raggiungere adattamenti fondamentali e durevoli. Eppure una riduzione nel costo del capitale avrebbe grande importanza; essa è infatti indispensabile per ricondurre il prezzo del denaro al dovuto equilibrio con gli altri prezzi di recente instaurati nell'organismo economico e sarebbe un passo diretto a rendere possibile in avvenire un qualche miglioramento nel livello generale dei prezzi delle merci. Non soltanto alleggerirebbe gli oneri gravanti sui debitori, ma ancora faciliterebbe la richiesta di capitali per nuovi sviluppi e pertanto la ripresa della attività economica.

Nel campo internazionale abbiamo assistito nel decorso anno al compiersi di parecchie realizzazioni nella giusta direzione, come per esempio le importanti riduzioni nei tassi d'interesse sui debiti che rientrano negli accordi di proroga (*Stillhalte*) e simili. Inoltre, tra importanti gruppi di portatori d'obbligazioni a lungo termine e vari Governi pesantemente indebitati che soffrono della depressione, furono conclusi, almeno per un periodo di transizione, utili accordi relativi al principale non meno che all'interesse. E' ben naturale che i negoziati per l'adattamento dell'interesse sui debiti esteri alle condizioni generali, diano luogo a parecchi problemi difficili. Come sui mercati interni la tendenza a ridurre i tassi si è affermata soltanto nei confronti degli investimenti di tutto riposo e non si è estesa che lentamente verso gli altri investimenti, così nel campo internazionale la valutazione del rischio è un problema particolarmente complicato. In quanto l'elemento rischio risulti attenuato da provvedimenti di Governo intesi a migliorare le relazioni politiche e commerciali tra i vari paesi — ed in questo senso Losanna ha dato l'esempio che dovrebbe essere seguito dalla Conferenza Mondiale — i negoziati tra debitori e creditori saranno grandemente facilitati non soltanto per quel che riguarda i tassi di interesse, ma anche in vista di quelle temporane attenuazioni delle clausole d'ammortamento che la situazione del debitore giustifica ed il ben compreso interesse del creditore richiede. Nei casi in cui il peso dell'indebitamento esistente si è aggravato a tal punto, per effetto del livello attuale dei prezzi, da divenire incompatibile coll'equilibrio della bilancia dei pagamenti, dovrebbero raggiungersi accordi fra debitori e creditori.

(b) ALCUNE CARATTERISTICHE PRINCIPALI DELLA POLITICA MONETARIA.

Allorquando, alla fine del 1931, l'ondata di sfiducia monetaria si fu, per così dire, sfogata, chi avesse fatto un esame della situazione in Europa, avrebbe rilevato che:

- appena otto paesi all'incirca erano ancora in grado di applicare liberamente e senza restrizioni il regime aureo;
- dieci paesi avevano apertamente sospeso il regime aureo e lasciato che i cambi oscillassero fortemente al di fuori degli antichi punti dell'oro;
- i rimanenti paesi avevano imposto ai cambi restrizioni di carattere più o meno complicato, facenti parte il più delle volte di un programma inteso a mantenere i cambi nelle vicinanze delle parità legali.

Di poi, non si verificarono novità così travolgenti. Avvenimenti isolati di notevole importanza si registrano tuttavia, ma, salvo la drammatica eccezione della vacanza bancaria e delle restrizioni all'esportazione dell'oro in America, essi non ebbero quelle vaste ripercussioni che caratterizzano il periodo precedente. La seguente tavola cronologica ricorda alcuni dei principali avvenimenti nel campo monetario durante l'esercizio qui passato in rassegna:

1932—19 aprile	Il Cile sospende il regime aureo.
26 »	La Grecia sospende il regime aureo.
11 maggio	Il Siam sospende il regime aureo e vincola la sua moneta alla sterlina.
18 »	Il Perù sospende il regime aureo.
18 »	La Rumania sottopone a regolamento i cambi.
27 »	La Persia sottopone a regolamento i cambi.
23 giugno	La Banca Nazionale Austriaca cessa di fornire i cambi occorrenti per gli impegni all'estero.
30 »	Il Paraguay sottopone a regolamento i cambi.
1 luglio	La Nuova Zelanda sospende le disposizioni che regolavano i cambi.
1 »	Il Giappone emette una legge per impedire l'evasione dei capitali.
18 agosto	La copertura legale della Banca Nazionale Austriaca è ridotta da 24 % a 20 %.
19 settembre	Il Governo tedesco, d'accordo col Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali, sospende per due anni alcune limitazioni imposte dalla legge monetaria tedesca alla politica dello sconto della Reichsbank.
5 ottobre	Gli Statuti della Banca di Danzica sono resi più elastici.
28 dicembre	L'Unione dell'Africa del Sud sospende il regime aureo.
1933—20 gennaio	Aumenta dal 10 al 25 % la svalutazione della lira neozelandese rispetto alla lira sterlina.
31 »	La Danimarca vincola il suo cambio a circa 22 $\frac{1}{3}$ corone per sterlina.
9 febbraio	Gli Statuti della Banca di Polonia vengono modificati, riducendosi la percentuale di copertura.
17 »	E' firmato a Berlino il terzo accordo di proroga (Stillhalte) per i crediti sulla Germania.
26 »	E' rinnovato l'accordo di proroga dei crediti sull'Austria.
28 »	La Jugoslavia intraprende la pubblicazione ufficiale dei premi sulle valute estere.
4 marzo	E' rinnovato fino al 1 febbraio 1934 l'accordo di proroga ungherese.
6 »	Divieto di esportazione dell'oro negli Stati Uniti.

- 13 marzo Gli Stati Uniti sottopongono i cambi a regolamento.
23 » L'Austria istituisce quotazioni giornaliere dello scellino oro, da applicarsi alle liquidazioni dei contratti in oro a valute estere.

Non può ancora discernersi, al momento in cui la presente relazione viene stesa, quale sarà il risultato finale della crisi bancaria che ha occupato il primo piano degli avvenimenti negli Stati Uniti durante la prima settimana del marzo 1933, nè, in particolare, quali saranno le sue ripercussioni nella sfera monetaria internazionale. L'effetto immediato fu la ripresa delle conversioni in oro degli averi in dollari da parte di banche centrali; ma l'oro tenuto in custodia per conto delle banche centrali e della Banca dei Regolamenti Internazionali è esente dal divieto di esportazione. Non più sostenuto dalle riserve d'oro, il cambio del dollaro viene lasciato trovarsi il suo proprio livello sui mercati esteri, il che ha aumentato l'incertezza monetaria, ma al contempo rende più urgenti gli sforzi per ideare e tradurre in atto nel mondo intero una politica monetaria meglio chiaramente definita.

L'atteggiamento assunto dai paesi che continuano a mantenere il regime aureo senza alcuna altra restrizione all'infuori di quelle saggiamente compendiate nel regime aureo in barre (*gold bullion standard*) ha trovato espressione nella relazione annuale della Banca di Francia per il 1932; nel riaffermare il suo intendimento di restare alla base aurea, il detto istituto aggiungeva le seguenti osservazioni:

«Le disponibilità fluttuanti, che nel corso degli ultimi anni sono state investite in franchi, potranno infatti rifluire verso i mercati esteri, quando questi avranno ritrovato il loro equilibrio. Tale esodo non dovrà esser cagione d'alcuna inquietudine, se sarà indice di una ripresa degli scambi internazionali di merci e di capitali e se non sarà accompagnato da alcun movimento precipitoso di speculazione e di sfiducia. La potenza e l'estrema elasticità dell'armatura del franco consentono infatti di considerare senza apprensione le uscite di metallo che non abbiano altra ragione d'essere che il regolare funzionamento del regime aureo.»

Pur mantenendosi aderenti a tale politica, talune banche centrali hanno tuttavia riscontrato la possibilità e l'utilità di evitare eccessivi movimenti del metallo, col ricorrere alla tecnica dell'oro in custodia (*earmarking*); in parecchi casi si è ricorso alla Banca dei Regolamenti Internazionali a tal fine. Occorre dire però che nessuna verità ha maggior bisogno d'essere proclamata di quella che l'oro deve, razionalmente e necessariamente, poter trasferirsi dai paesi dove è concentrato a quelli che ne sono scarsamente riforniti, se si vuole che questi ultimi ritornino al libero regime aureo e che si riavvicinino alla normalità il commercio internazionale ed i movimenti internazionali di capitali. Le banche centrali dovrebbero combattere attivamente l'erronea credenza del pubblico, che una «perdita» d'oro sia necessariamente deleteria per l'economia nazionale.

I paesi che hanno adottato restrizioni monetarie, hanno naturalmente dovuto affrontare il difficile problema di rendere efficace il controllo. In Germania, per esempio, si è evitata la quotazione illecita di marchi liberi; nel corso dell'anno si rese possibile di accrescere la libera disponibilità dei marchi bloccati, senza mettere in pericolo la parità del marco.

In vari paesi danubiani si è gradualmente instaurata un'altra politica. Le restrizioni ai cambi sono state modificate in modo adatto a far sì che i cambi ammessi nei negozi commerciali (ove occorra, dopo ottenuto il permesso speciale) siano o il reale «cambio economico» del mercato, ovvero un qualche altro cambio fissato al disotto della parità legale. In detti paesi, ove il sistema della compensazione del commercio estero è sviluppato più che altrove, i cambi stabiliti per tali compensazioni sono stati gradualmente portati dalla parità aurea a cui erano fissati in origine, a livelli meglio corrispondenti alla valutazione reale data dal mercato. La realizzazione di questa nuova politica ha rappresentato un problema molto difficile per le autorità responsabili essendo imperiosa la doppia necessità di ammettere deviazioni dalla parità legale soltanto nella misura in cui siano economicamente indispensabili e, al contempo, di evitare qualsiasi scossa alla fiducia che sarebbe particolarmente pericolosa per la situazione dei cambi.

Volgendo lo sguardo all'evoluzione nei paesi che hanno sospeso la convertibilità e consentito ai cambi di svalutarsi sotto l'influenza del mercato, si registra un'importante misura in Gran Bretagna coll'istituzione del Fondo di Perequazione dei Cambi, annunciata nel discorso sul bilancio del 19 aprile 1932 e messa in atto a partire del 24 giugno dello stesso anno. Di questo fondo, che dispone di 150 milioni di sterline procurate principalmente sotto forma di buoni del tesoro (cui si aggiunge il saldo di 25 milioni di sterline di un precedente fondo in cambi del Governo) fu prevista la gestione da parte delle autorità monetarie, «nella maniera che esse riteranno più adatte per frenare le indebite oscillazioni nel valore di cambio della sterlina». Quantunque il debito fluttuante del Governo sia aumentato dell'intero importo nominale di questo fondo, i buoni del tesoro rimasero di fatto nel portafoglio del Fondo finchè non occorre provvedere fondi in sterline a contropartita d'acquisti di cambi. Viceversa, quando il fondo vendette cambi, il ricavo in sterline tornò disponibile per rimborsare buoni del tesoro. Se, da una parte, taluni movimenti più ampi del cambio non furono evitati, d'altra parte, prese entro limiti di tempo più ristretti, le operazioni del fondo hanno avuto per effetto di mantenere una relazione più stabile tra la sterlina e le divise auree alle parità alle quali il Fondo acquistò e vendette cambi.

Taluni tra i paesi che hanno sospeso il regime aureo, come il Portogallo, il Siam e i membri della Comunità britannica (tranne il Canada) hanno mantenuto un preciso legame tra la loro moneta e la sterlina.

Nei paesi dell'Europa settentrionale, si osserva un rafforzamento della situazione in Finlandia, paese il quale ha continuato il rimborso dei debiti a breve termine. Il marco finlandese, che nel 1931 perdette circa 50 % del suo valore, si è rafforzato apprezzabilmente nel corso dell'ultimo mese decorso.

D'altra parte, in Danimarca il Governo, dopo aver negoziato coi vari partiti politici, deliberò alla fine di gennaio 1933 di consentire un'ulteriore deprezzamento del cambio, il quale è rimasto pertanto vincolato alla sterlina al livello di 22½ corone, ciò che rappresenta un premio di circa 25 % a favore della sterlina. In precedenza, durante lo stesso mese, un deprezzamento analogo era stato operato nella lira neozelandese, che portò il premio a favore della sterlina da 10 % a 25 %.

Tale possibilità di operare deliberatamente un deprezzamento della moneta, è stata presa in considerazione in vari altri paesi, i quali si sono naturalmente domandati quale linea di condotta favorisse i loro interessi meglio intesi. La svedese Riksbank, nel trattare tale questione nella sua relazione annuale per il 1932, mette in rilievo che una politica di deprezzamento potrebbe implicare alcuni seri rischi per la Svezia:

“L'esperienza ha provato che una svalutazione spinta della moneta di un paese crea ostacoli alle sue esportazioni sotto forma di tariffe doganali più alte e contingentamenti. Fra le restrizioni che danneggiano l'esportazione svedese possono citarsi la tariffa doganale britannica ed i contingentamenti e sopratasse in Francia. Anche in altri paesi si sono verificate richieste di protezione che colpiscono, le esportazioni svedesi. La diminuzione delle esportazioni della Svezia, per esempio quelle della carta e della pasta di legno, che potrebbe conseguire a nuove restrizioni nei paesi che importano merci svedesi, non potrà non produrre un'ulteriore diminuzione della produzione interna ed un aumento della disoccupazione.”

Il passo citato indica i pericoli che presenta una politica di voluto deprezzamento, per gli interessi del paese che la seguisse. Da un punto di vista più generale non c'è dubbio che una gara al deprezzamento disturberebbe ancor più le relazioni internazionali nel commercio e nella finanza, il che, approssimandosi la Conferenza Monetaria ed Economica, riuscirebbe particolarmente deleterio nelle presenti circostanze. La convocazione della conferenza mondiale per un'epoca prossima consentirebbe la ricerca di soluzioni mediante un'azione tanto nel campo economico quanto in quello finanziario.

IV. L'ACCORDO DI LOSANNA DEL LUGLIO 1932 E LA BANCA.

Nella precedente relazione annuale fu fatta menzione della relazione del Comitato Consultivo Speciale, previsto all'articolo 45 degli Statuti e convocato dal Consiglio d'Amministrazione della Banca nel dicembre 1931 allo scopo di investigare la situazione finanziaria ed economica della Germania secondo quanto disposto dal Piano Young; tale comitato è comunemente chiamato il « Comitato di Basilea ». Esso invitò i Governi ad un'azione concertata, non soltanto nei riguardi del problema della Germania, considerato allora come una importante causa della crescente paralisi del mondo; ma anche in ordine all'adattamento di tutti i debiti tra Governi all'esistente situazione anormale del mondo — « se si vogliono evitare nuovi disastri ».

La procedura è lenta nel campo internazionale, anche quando la rapidità sarebbe fattore essenziale di ripresa economica; circa sei mesi trascorsero avanti che i Governi si riunissero a Losanna; il problema connesso del conguaglio degli altri debiti di guerra è sempre oggetto di una discussione tediosa, procedente per tentativi e di cui finora non si vede lo sbocco. Ma i risultati di Losanna furono abbondanti e travolgenti oltre l'aspettativa. « I lavori della Conferenza », è detto nell'Atto finale, « si ispirarono ai principii affermati nella relazione del 23 dicembre 1931 del Comitato Consultivo Speciale convocato a Basilea della Banca dei Regolamenti Internazionali . . . »

I Governi rappresentati, cioè quello della Germania ed i Governi creditori per riparazioni, dichiararono solennemente quanto segue:

«Le Potenze firmatarie del presente accordo si sono riunite a Losanna per esaminare uno dei problemi derivati della guerra, nella ferma intenzione di contribuire a costituire un nuovo ordine che permetta il ristabilimento e lo sviluppo della fiducia fra le nazioni in uno spirito collettivo di riconciliazione, collaborazione e giustizia.

«Esse non pretendono che l'opera compiuta a Losanna, la quale metterà termine completamente alle riparazioni, possa assicurare da sola quella pace che tutti i paesi desiderano. Esse sperano tuttavia che un risultato di tanto significato e ottenuto con tanta difficoltà, sarà compreso e apprezzato da tutti gli elementi pacifici in Europa e nel mondo, e che sarà seguito da nuovi risultati.

«Si otterranno più rapidamente tali ulteriori successi se le nazioni si uniranno in un nuovo sforzo per la causa della vera pace, che potrà essere completa soltanto se essa interverrà nella sfera economica ed in quella politica, respingendosi ogni possibilità di ricorso agli armi o alla violenza.

«Le Potenze firmatarie faranno ogni sforzo per risolvere nello spirito a cui è informato il presente accordo, i problemi che esistono attualmente o che potranno sorgere.»

Questa notevole dichiarazione, seguita da disposizioni relative alla abrogazione di pressochè tutto il cosiddetto accordo dell'Aja del gennaio 1930, non soltanto

segna la fine di un'epoca storica, ma ha anche per effetto, nella sfera d'azione immediata della Banca, di modificare grandemente le sue finalità e di permettere allo istituto di concentrarsi su quegli obbiettivi che sono definiti nell'articolo 3 dei suoi statuti, così concepito:

«Promuovere la cooperazione delle banche centrali e provvedere nuove facilitazioni per le operazioni finanziarie internazionali; operare come fiduciario o agente in relazione a regolamenti finanziari internazionali affidatili in virtù di accordi colle parti interessate.»

Per quanto riguarda la Banca, l'accordo di Losanna specifica che restano in pieno vigore ed effetto gli articoli VI e X dell'accordo dell'Aja che ad essa si riferiscono e cui qui segue il testo, per la parte che interessa:

ARTICOLO VI.

«Le Parti contraenti riconoscono la necessità della costituzione della Banca dei Regolamenti Internazionali. Esse riconoscono l'esistenza sociale della Banca con effetto a partire dal momento in cui essa sarà costituita secondo quanto dispongono gli Statuti allegati alla legge portante creazione della Banca, che è oggetto della convenzione conclusa col Governo della Confederazione Svizzera.»

ARTICOLO X.

«Le Parti contraenti prenderanno le misure necessarie nel loro rispettivo territorio per assicurare che i fondi e gli investimenti della Banca risultanti dai pagamenti della Germania siano liberi da qualsiasi onere fiscale nazionale o locale.

La Banca, le sue proprietà e attività, come pure i depositi d'altri fondi affidatili nel territorio delle Parti o nei territori sottoposti alla loro amministrazione, saranno immuni da qualsiasi incapacità e da qualsiasi misura restrittiva, quali la censura, le requisizioni, i sequestri o le confische in tempo di pace o di guerra, rappresaglie, divieti o restrizioni d'esportazione dell'oro o delle divise ed a altre simili ingerenze, restrizioni o proibizioni.»

Gli accordi di Losanna indicarono quattro compiti speciali alla Banca. In primo luogo, le intese da prendere in relazione alle annualità per il periodo di transizione fra il momento in cui gli accordi dell'Aja avrebbero cessato di essere applicati e quello dell'entrata in vigore del trattato di Losanna. Ulteriori particolari relativi a questi accordi sono indicati nel capitolo VI (a) qui appresso. In secondo luogo, la Banca fu tenuta a prendere accordi col Governo tedesco per il necessario adattamento del meccanismo relativo alla maniera in cui verranno assolti gli obblighi del Governo tedesco in relazione al Prestito Esterno della Germania 1924 ed al Prestito Internazionale del Governo tedesco 5¹/₂% 1930; ulteriori particolari a questo proposito si trovano al capitolo VI (b). In terzo luogo, la Banca è stata invitata a nominare due persone per prendere parte ai lavori del Comitato preparatorio della

Conferenza economica e finanziaria mondiale, di cui l'accordo di Losanna decise la convocazione allo scopo di prendere «le misure necessarie per superare le altre difficoltà economiche e finanziarie che sono causa dell'attuale crisi mondiale e che possono prolungarla». Nel capitolo V qui appresso è fatto un ulteriore riferimento a questa fase dell'attività della Banca. Infine, coll'articolo 1 dell'accordo colla Germania, le Potenze prevedero la consegna alla Banca dei Regolamenti Internazionali, da parte del Governo tedesco, di obbligazioni redimibili 5% per ammontare di tre miliardi di marchi oro, che la Banca dei Regolamenti Internazionali negozierà se e quando possibile dopo un triennio dalla firma dell'accordo, ma a determinate e precise condizioni che la Banca è tenuta ad osservare. Il testo completo delle clausole relative a queste obbligazioni, alla loro emissione, negoziazione, condizioni di negoziazione, nonchè annullazione ove risulti impossibile negoziarle alle condizioni stipulate, è riportato all'allegato XVI della presente relazione. Il Presidente della Conferenza di Losanna, durante la riunione di quest'ultima, invitò la Banca dei Regolamenti Internazionali a mandare un rappresentante a Losanna per esaminare il progetto di testo dell'accordo e dichiarare se la Banca fosse disposta ad accettare le varie funzioni ivi previste per essa. La Banca fu rappresentata alla Conferenza di Losanna dal suo Presidente, che accettò a nome della Banca le varie funzioni proposte, qui riassunte. Il Consiglio d'Amministrazione confermò tale adesione con una deliberazione formale presa alla sua successiva seduta. L'accordo di Losanna non è ancora legalmente entrato in pieno vigore, in quanto nessuna delle parti contraenti lo ha finora ratificato. Va rammentato a questo proposito che in un verbale separato, al quale non partecipò il Governo tedesco, i Governi del Belgio, della Francia, della Gran Bretagna e dell'Italia affermarono che, per quanto li concerne, «la ratifica non sarà data fino a che non sarà intervenuto un regolamento soddisfacente fra loro e i loro propri creditori,» in mancanza del quale una nuova situazione verrebbe a prodursi ed i Governi avrebbero da consultarsi circa le misure da prendere.

V. LA COLLABORAZIONE DELLE BANCHE CENTRALI E L'AZIONE DELLA BANCA IN RAPPORTO AD ALTRE OPERE RICOSTRUTTIVE.

Le convulsioni monetarie durante la crisi di liquidità hanno riportato in prima linea una serie di problemi finanziari che riguardano intimamente l'attività delle banche centrali. In parecchi casi i problemi che si sono presentati hanno avuto carattere essenzialmente nazionale, ma si constata generalmente che anche quando tali problemi sembrano riguardare principalmente l'interno, per esempio quando si riferiscono all'organizzazione bancaria interna, si deve tener conto di ripercussioni i cui effetti possono estendersi a tutto il mondo. Il problema centrale: la restaurazione di una base monetaria internazionale che funzioni in maniera soddisfacente, presuppone, nell'opinione di tutte le autorità responsabili che se ne sono occupate, che siano realizzate certe condizioni essenziali nella sfera internazionale. Quali siano queste condizioni, come possano venire realizzate dai Governi o da altre autorità, è stato oggetto d'esame da parte della Banca dei Regolamenti Internazionali e delle banche centrali che in essa sono associate, durante l'esercizio passato in rivista.

Immediatamente dopo l'Assemblea Generale del Maggio 1932 furono lette, in una riunione di Governatori ed altri rappresentanti delle banche centrali, le seguenti quattro relazioni riguardanti taluni aspetti del problema:

Prof. O. M. W. Sprague, Consigliere economico della Banca d'Inghilterra:

«Dati statistici sugli investimenti esteri a breve termine; loro raccolta ed uso.»

Dott. Victor Kienböck, Presidente della Banca Nazionale Austriaca:

«L'applicazione delle restrizioni ai cambi esteri ed il loro effetto sulle condizioni economiche generali»

Dott. L. J. A. Trip, Presidente della Banca Neerlandese:

«Problemi fondamentali che la Banca dei Regolamenti Internazionali dovrebbe studiare in relazione al ritorno alla stabilità monetaria.»

Prof. Charles Rist, Vice-Governatore onorario della Banca di Francia:

«Il movimento dei prezzi ed il funzionamento della base aurea.»

Segui uno scambio di vedute confidenziale sui vari punti trattati, particolarmente su quelli interessanti l'azione futura della Banca. Fu ventilata l'idea, per esempio, che dovesse venire raccolto nei vari mercati un materiale di informazione più completo circa il volume ed i movimenti dell'indebitamento internazionale a breve termine e fu espresso l'avviso che sarebbe altamente desiderabile se la Banca dei Regolamenti Internazionali potesse servire come una specie di stanza di compensazione per tale materiale informativo, che le verrebbe fornito dalle singole banche centrali, alle quali essa fornirebbe in cambio degli stati riassuntivi da servire loro per regolarsi nella loro politica.

Durante le discussioni che ebbero inizio nell'occasione dell'Assemblea Generale e continuarono nelle successive riunioni del Consiglio, apparve sempre più evidente esser venuto per la Banca dei Regolamenti Internazionali il momento di indicare brevemente il suo proprio punto di vista nei riguardi del problema assai dibattuto della restaurazione generale del regime aureo. L'11 luglio 1932 il Consiglio della Banca approvò all'unanimità e rese pubblica una deliberazione che ebbe larghi commenti in tutto il mondo e di cui il testo fu il seguente:

«1 — Il Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali constata che, al fine di conseguire le migliori condizioni di stabilità e di sicurezza nei regolamenti finanziari internazionali, è necessario ristabilire un sistema monetario fondato su una base comune, e dichiara con voto unanime che, a suo avviso, il regime della base aurea continua ad essere il meccanismo monetario meglio rispondente a tal necessità, in quanto è il più adatto ad assicurare il libero movimento al commercio mondiale ed ai finanziamenti internazionali. Il Consiglio, pertanto, ritiene desiderabile che siano prediposte le misure atte a ristabilire il funzionamento della base aurea tra le nazioni.

«2 — Allo scopo di rendere possibile il ritorno alla base aurea, il Consiglio ritiene indispensabile che siano presi provvedimenti attraverso una collaborazione internazionale e mercè sforzi nazionali, atti a far ritornare l'equilibrio nella struttura economica e finanziaria dei vari paesi.

«3 — La realizzazione pratica di tali misure dipende in primo luogo dall'azione dei Governi. Essa oltrepassa i poteri delle banche centrali. Per mettere il meccanismo della bilancia internazionale dei pagamenti in condizione di funzionare in modo soddisfacente, è necessario:

a) ritornare ad una ragionevole misura di libertà di movimento delle merci, dei servizi e dei capitali; b) completare la soluzione alla quale si è giunti a Losanna nei riguardi delle riparazioni, con una soluzione soddisfacente del problema dei debiti di guerra; c) infine prendere in ogni singolo paese le misure atte a restituire un equilibrio stabile all'economia interna, non soltanto nei riguardi delle pubbliche finanze, ma anche in quelli del costo della produzione e per quanto concerne l'organizzazione nazionale del mercato finanziario e monetario.

«4 — Non c'è da aspettarsi che un sensibile progresso sia realizzato nella sfera monetaria o verso il ritorno generale ed effettivo alla base aurea, fintantochè i problemi capitali che attendono soluzione non siano stati esaminati dai Governi. Non appena un progresso sufficiente sia compiuto verso la soluzione di questi problemi interdipendenti, e ne sia avviata la messa in esecuzione pratica, potrà cominciare l'azione pratica nel campo monetario. La Banca dei Regolamenti Internazionali sarà a disposizione delle banche centrali per servire loro di strumento comune nel compito della restaurazione monetaria.

«5 — Il Consiglio dichiara il suo accordo di massima sulle conclusioni della relazione di maggioranza dei componenti la Delegazione dell'Oro alla Società delle Nazioni presentata nel giugno 1932. Tali conclusioni costituiscono un punto di partenza per l'elaborazione dei principi monetarii, i quali potranno opportunamente essere tradotti in pratica.»

Tutti gli avvenimenti nel campo monetario e finanziario internazionale, che si sono verificati posteriormente alla citata deliberazione presa all'unanimità or sono dieci mesi, non hanno fatto che riconfermare i principi e le vedute che ivi hanno trovato espressione. La restaurazione di un regime aureo internazionale è indispensabile e deve accompagnarsi alla ripresa delle relazioni economiche normali. Il lavoro di preparazione a questo scopo ebbe inizio a Losanna e fu continuato a Ginevra alle due riunioni del Comitato di Preparazione della Conferenza Monetaria ed Economica. Va rilevato che parecchie banche centrali, nelle loro relazioni annuali, hanno manifestata la loro approvazione alla deliberazione sull'oro dell'11 luglio 1932. Per esempio, la Banca d'Italia osserva che la dura esperienza acquistata da taluni paesi ha dimostrata la necessità del ripristino di un sistema monetario avente una base comune.

La Conferenza di Losanna del luglio 1932 non si limitò a trattare la questione delle riparazioni, ma considerò anche una serie di «misure necessarie per superare le altre difficoltà economiche e finanziarie che sono cagione della presente crisi e possono prolungarla». Fu deciso di provvedere per ulteriori consultazioni, mercè, da una parte, l'istituzione di un comitato al quale verrebbe affidato l'incarico di sottoporre alla Commissione di studio per l'Unione Europea delle proposte circa i provvedimenti necessari per la restaurazione dei paesi dell'Europa centrale ed orientale; dall'altra, la convocazione di una conferenza mondiale sui problemi monetarii ed economici, la quale sarebbe preparata da un autorevole comitato di esperti.

Il primo comitato, comprendente rappresentanti di tutti i paesi dell'Europa centrale ed orientale, nonché del Belgio, della Francia, della Germania, dell'Italia, dei Paesi Bassi, e della Svizzera, si riunì in conferenza a Stresa dal 5 al 20 settembre 1932. Esso trattò in particolare i problemi sollevati da una graduale abolizione delle restrizioni ai cambi, esaminando le condizioni che è necessario realizzare per quanto riguarda l'equilibrio delle pubbliche finanze e quello della bilancia dei pagamenti, al fine di metter in grado i vari paesi di ristabilire un libero mercato delle divise. Nella stessa occasione, il comitato esprime l'avviso che, al momento in cui i paesi interessati prendessero gli appositi provvedimenti interni per avvicinarsi ad un riequilibrio finale, potrebbero sorgere situazioni in cui si riscontrerebbe la necessità e l'opportunità di assistenza dall'estero in materia di valuta, sia pure in proporzioni limitate. La conferenza di Stresa propose pertanto la creazione di un fondo per l'aiuto da dare al momento opportuno alla normalizzazione e alla regolarizzazione finale della moneta nei paesi dell'Europa centrale ed orientale. Tale proposta subì ulteriore esame da

parte di un comitato di esperti riunitosi a Ginevra in autunno, il quale pubblicò una relazione il 1° novembre 1932, nella quale, tra l'altro, raccomandò che il Fondo di Normalizzazione Monetaria fosse amministrato dalla Banca dei Regolamenti Internazionali.

L'accordo di Losanna prevede l'assistenza della Banca nei preparativi per la Conferenza monetaria ed economica internazionale sotto forma di invio di due delegati al Sottocomitato finanziario del Comitato di preparazione, di cui fu decisa l'istituzione. Dietro autorizzazione del Consiglio, nominai a rappresentare la Banca il Dott. L. J. A. Trip, Presidente della Banca Neerlandese e il Signor Leon Fraser, supplente del Presidente della Banca dei Regolamenti Internazionali.

Nella sua prima riunione, il Comitato di preparazione nominò suo Presidente il Dott. Trip; il Prof. Beneduce, uno dei due Vice-Presidenti del Consiglio d'Amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali, presiedè il Sottocomitato finanziario. Inoltre, fecero parte del segretariato del Comitato alcuni funzionari della Banca.

Questi delegati fornirono al loro colleghi, come contributo alla documentazione, una serie di note redatte dal dipartimento monetario ed economico della Banca, sul regime aureo e di cambio aureo, sull'abolizione delle restrizioni ai cambi, sull'argento e su altri argomenti relativi alla moneta ed al credito. Si tratta di studi tecnici, la cui preparazione è uno dei compiti normali del dipartimento monetario ed economico della Banca dei Regolamenti Internazionali.

Nel progetto d'ordine del giorno annotato, redatto dal Comitato di Preparazione della Conferenza Mondiale, l'argomento della cooperazione tra banche centrali nella politica del credito fece oggetto dei seguenti paragrafi:

«La Conferenza desidererà indubbiamente di mettere in rilievo la grande importanza da annettersi al mantenimento di stretti rapporti tra le banche centrali, ciò che permetterà loro di tener conto, nel determinare la propria politica, di considerazioni nazionali e internazionali. Mentre la responsabilità di ciascuna per i provvedimenti presi sul proprio mercato deve restare intatta, le continue consultazioni tra di loro dovrebbero contribuire a coordinare la politica seguita nei vari centri e rendere più efficace l'intervento di una singola banca sul proprio mercato, in quanto essa agisca di concerto colle altre.

«La Banca dei Regolamenti Internazionali rappresenta un nuovo organo per le banche centrali e dovrebbe essere in grado di rappresentare una parte di crescente importanza, non solo col migliorare i contatti, ma anche quale strumento per una azione comune, al cui riguardo parecchie indicazioni si contengono nel presente documento.

«A questo proposito attiriamo l'attenzione sul punto 5 della deliberazione presa all'unanimità dal Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali nella sua riunione dell'11 luglio 1932. Il Consiglio si dichiarò d'accordo in genere sulle conclusioni della relazione definitiva del giugno 1932 della Delegazione

dell'Oro alla Società delle Nazioni. Queste conclusioni furono riguardate dal Consiglio come un punto di partenza per l'elaborazione di principi monetari da tradurre in pratica in avvenire.

«Annettiamo una grande importanza a questa dichiarazione e alla continuazione delle consultazioni fra banche centrali, allo scopo principale di raggiungere il risultato, indicato nella relazione della Delegazione dell'Oro, di frenare le indebite fluttuazioni nel potere d'acquisto dell'oro. Siamo convinti, come lo fu la Delegazione dell'Oro, che l'azione deve informarsi alla comprensione e cooperazione internazionale. Le prospettive della restaurazione generale della base aurea e del suo buon funzionamento in avvenire appaiono dipendere in larga misura dai progressi che verranno fatti in questo campo.»

Sono riprodotti all'allegato XV i passaggi del Progetto d'ordine del giorno annotato del Comitato, nei quali è fatto riferimento all'opera della Banca dei Regolamenti Internazionali.

Oltre i lavori speciali in relazione alla ricostruzione finanziaria, la Banca ha mantenuto e sviluppato nel corso dell'esercizio i suoi contatti colle banche centrali. Le riunioni regolari del Consiglio hanno continuato ad offrire occasioni a discussioni sia generali, sia confidenziali, tra i membri del Consiglio ed il personale della Banca, come pure a passare in rassegna questioni di attualità non portate all'ordine del giorno formale che comprende solo affari della Banca. La collaborazione internazionale tra banche centrali in pratica si manifesterà di solito in una azione di ciascuna banca centrale sul proprio mercato, intesa ad innestarsi nella politica generale, quale è determinata dalla congiuntura economica dominante. Per giungere ad una interpretazione comune degli svariati indici di tendenze economiche, da servire come base di una politica coordinata, è particolarmente importante, in un periodo di condizioni così rapidamente variabili come l'attuale, che le banche centrali si tengano costantemente a contatto tra loro, così che possa darsi tutto il peso dovuto alle nuove circostanze che sorgono. Durante l'esercizio decorso, sono riusciti della massima utilità i contatti personali a Basilea ed altrove. Si è realizzato un progresso verso quel maggiore riavvicinamento di punti di vista sulle questioni monetarie, senza il quale nessuna decisione in materia monetaria può recare frutti.

Fu richiesto il parere della Banca nell'occasione delle nomina del Signor Maurice Frère a consulente della Banca Nazionale Austriaca, in successione al Dott. G. W. Bruins. Le turbate condizioni monetarie dell'epoca attuale rendono più che mai necessario alle banche centrali di seguire gli avvenimenti all'estero; varie altre banche centrali hanno perciò assunto nel loro personale consulenti esteri; tra costoro nominiamo il signor Henry G. Bruce alla Banca Nazionale d'Ungheria, il Prof. M. Köstner alla Banca Nazionale di Bulgaria, il Signor H. C. F. Finlayson alla Banca Nazionale di Grecia ed il Signor Roger Auboin alla Banca Nazionale di Rumania.

In un campo speciale, il Consiglio della Banca ebbe occasione di trattare una questione importante di banca centrale. In virtù delle stipulazioni dell'accordo colla Germania firmato all'Aja e che dà esecuzione al Nuovo Piano, taluni articoli importanti degli Statuti della Reichsbank (tra gli altri l'articolo 29) possono essere modificati soltanto se il Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali, in consultazione col Governo tedesco, non solleva obiezioni. L'articolo 29 del paragrafo 3 degli Statuti stabiliva che il saggio dello sconto della Reichsbank non dovesse scendere al disotto di 5 per cento fintantochè la percentuale di riserva si conservasse senz'interruzione al disotto di 40 per cento. Questa prescrizione fu considerata un'ostacolo allo sviluppo della politica monetaria tedesca ed il ministro degli affari esteri della Germania, in una lettera del settembre 1932 alla Banca dei Regolamenti Internazionali, chiese al Consiglio di approvare la sospensione dell'articolo 29 paragrafo 3 della legge sulla Reichsbank per un periodo di due anni. Con deliberazione presa alla sua seduta del 19 settembre il Consiglio decise di non sollevare obiezioni alla proposta del Governo tedesco, il quale pertanto, il giorno stesso, sospese l'applicazione del paragrafo citato fino al 30 settembre 1934; il 22 settembre 1932 il saggio della Reichsbank fu ridotto da 5 a 4 per cento.

Resta da menzionare che, ai termini del terzo accordo di proroga tedesco firmato a Berlino il 17 febbraio 1933, la Banca dei Regolamenti Internazionali costituì di nuovo in Comitato Arbitrale i signori Marcus Wallenberg, Presidente, T. H. McKittrick, Jr., Vice-Presidente, e Franz Urbig, nonchè i signori Carl Trygger, G. Tyser, e Robert Pferdemenges, supplenti.

VI. LA BANCA IN FUNZIONI DI FIDUCIARIO E DI AGENTE.

L'articolo 3 degli Statuti della Banca dei Regolamenti Internazionali prescrive come uno degli scopi della Banca quello di «operare come fiduciario o agente nei riguardi dei regolamenti finanziari internazionali affidatili in virtù d'accordi colle parti interessate».

Durante tutto il suo terzo esercizio finanziario, la Banca ha continuato ad esercitare funzioni di fiduciario o di agente in relazione ai regolamenti ed operazioni finanziarie internazionali ricordate qui appresso.

(a). FIDUCIARIO PER PAGAMENTI D'ANNUALITA' STATALI.

I PAGAMENTI ANNUALI DELLA GERMANIA.

Secondo il Nuovo Piano, approvato alla conferenza dell'Aja nel gennaio 1930, l'annualità tedesca per il periodo dal 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933 era stabilita in 1672,1 milioni di marchi, più l'onere del servizio del Prestito Esterno della Germania 1924; una parte di tale somma, ammontante a 612 milioni di marchi più l'onere del servizio del Prestito, costituiva l'annualità indifferibile ed il saldo di 1060,1 milioni di marchi l'annualità differibile. Senonchè le disposizioni del Nuovo Piano relative al periodo suddetto furono modificate due volte: dapprima, per effetto del protocollo di Londra dell'11 agosto 1931, mediante il quale furono realizzate le proposte note sotto il nome di «Moratoria Hoover», relative al periodo dal 1° luglio 1931 al 30 giugno 1932; poi, per effetto dell'accordo di Losanna del 9 luglio 1932, che si riferisce al periodo oltre il 1° luglio 1932.

Per conseguenza, i pagamenti tedeschi a titolo d'annualità durante i primi tre mesi dell'esercizio finanziario qui passato in rassegna, furono regolati dal protocollo di Londra dell'11 agosto 1931, il quale determinava, tra l'altro, che:

- 1) Le norme in vigore per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924 e quello del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½ % 1930 rimanessero inalterate e non subissero ripercussioni, dimodochè il servizio dei detti prestiti seguitasse ad essere effettuato puntualmente e nel debito modo conformemente alle clausole delle rispettive obbligazioni generali e degli accordi che vi si ricollegano.
- 2) Il Governo tedesco continuasse a versare alla Banca, durante l'anno dal 1° luglio 1931 al 30 giugno 1932, la parte indifferibile dell'annualità, in rate mensili uguali, pagabili in divise estere.

- 3) Sulle somme versate come detto, la Banca trattenesse i fondi normalmente occorrenti per i due terzi del servizio del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5 1/2 % 1930 che vanno a carico della parte indifferibile dell'annualità(*) e riversasse lo stesso giorno il rimanente alla Società delle Strade Ferrate della Germania, sotto forma di prestito in valute estere, a determinate condizioni e in termini specificati.
- 4) Il versamento della parte differibile dell'annualità dovuta per il periodo dal 1° luglio 1931 al 30 giugno 1932 rimanesse sospeso, sotto condizioni specificate per il rimborso, a suo tempo, degli importi così differiti.

Durante i tre mesi dal 1° aprile al 30 giugno 1932, la Banca ha pertanto ricevuto dalla Germania, in conformità alle disposizioni del Nuovo Piano modificate dal protocollo di Londra dell' 11 agosto 1931:

- a) Il fabbisogno per tre mesi di servizio del Prestito Esterno Marchi germanici della Germania 1924 18.500.238,44
- b) Tre rate mensili sull'annualità di 612.000.000 di marchi 153.000.000,—

A partire dal 1° luglio 1932, i pagamenti della Germania avvengono a norma delle decisioni della conferenza di Losanna. All'inaugurazione della conferenza, il 16 giugno 1932, i rappresentanti dei principali Governi creditori proposero una dichiarazione, alla quale aderirono successivamente gli altri Governi creditori e che comprendeva i seguenti punti, relativi, tra l'altro, alle annualità tedesche:

«

«notando che taluni pagamenti di riparazioni e di debiti di guerra verranno a scadenza a partire dal 1° luglio prossimo;

«sono d'avviso che, allo scopo di permettere alla conferenza di continuare indisturbata nei suoi lavori, e senza pregiudizio della soluzione che in definitiva potrà venir raggiunta, l'esecuzione dei pagamenti dovuti alle Potenze partecipanti alla conferenza sia riservata durante la conferenza, la quale, nell'intenzione dei Governi firmatari, dovrebbe completare i suoi lavori nel più breve tempo possibile.

«Resta inteso che il servizio dei prestiti emessi non subirà modificazioni per effetto delle presenti decisioni».

L'accordo di Losanna, firmato il 9 luglio 1932, prevede che, colla sua entrata in vigore, esso «metterà termine e si sostituirà al regime di riparazioni previsto dall'accordo colla Germania firmato all'Aja il 20 gennaio 1930 e dagli accordi firmati a Londra l' 11 agosto 1931 ed a Berlino il 6 giugno 1932; le obbligazioni derivanti dal

(*) Il rimanente terzo è versato dal Governo tedesco direttamente al Fiduciario per il Prestito (v. pag. 40 e segg.)

presente accordo sostituiranno totalmente le obbligazioni anteriori della Germania relative alle annualità del "Nuovo Piano".» Alla data della presente relazione, l'accordo di Losanna non è stato ratificato da alcuna delle parti interessate.

Al periodo di transizione tra la data della firma e quella dell'entrata in vigore dell'accordo di Losanna provvedono, nella parte II dell'accordo, le disposizioni transitorie il cui articolo 1 prescrive quanto segue:

«A datare da oggi continuano gli effetti della dichiarazione del 16 giugno 1932 (*) nei riguardi dei pagamenti dovuti dalla Germania ai termini dell'accordo dell'Aja del 20 gennaio 1930, del protocollo di Londra dell'11 agosto 1931 e del protocollo di Berlino del 6 giugno 1932.»

«Tale proroga avrà termine all'entrata in vigore dell'accordo colla Germania firmato oggi a Losanna ovvero, se tale circostanza non si verifica, alla notifica da parte di uno qualsiasi dei Governi dei paesi seguenti: Germania, Belgio, Regno Unito, Francia, Italia e Giappone, agli altri Governi interessati, della sua decisione di non ratificare.»

Nel decorso dei nove mesi dal 1° luglio 1932 al 31 marzo 1933, la Banca ha pertanto ricevuto dalla Germania, a norma del Nuovo Piano modificato dall'accordo di Losanna, soltanto le somme occorrenti per il servizio dei «prestiti commercializzati», cioè:

	Marchi
(a) Fabbisogno per nove mesi di servizio del Prestito	
Esterno Tedesco 1924	52.908.649,38
(b) Due terzi del fabbisogno per nove mesi di servizio del	
Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5½% 1930:	48.290.146,23

Durante l'esercizio qui passato in rassegna le somme complessivamente ricevute dalla Germania furono le seguenti:

	Marchi
(a) Fabbisogno per dodici mesi di servizio del Prestito	
Esterno Tedesco 1924:	71.408.887,82
(b) Tre rate mensili (aprile-giugno 1932)	
dell'annualità di marchi 612.000.000: 153.000.000,	
meno	
fabbisogno, ivi compreso, per il Prestito	
Internazionale del Governo Tedesco	
5½% 1930, incluso sotto (c) qui	
appresso:	16.127.958,89
	136.872.041,11
(c) Due terzi del fabbisogno per dodici mesi di servizio	
del Prestito Internazionale del Governo Tedesco	
5½% 1930:	64.418.105,12

(*) Citata alla pag. 33.

Le somme destinate al servizio del Prestito Esterno della Germania 1924 e del Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5½ % 1930 furono, appena ricevute, immediatamente riversate ai Fiduciarii dei rispettivi prestiti, mentre le somme rimanenti furono erogate per conto dei vari Governi creditori secondo le loro istruzioni. I particolari circa le operazioni della Banca relative alla annualità tedesca durante il periodo dal 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933, compresi i pagamenti per conto dei vari Governi creditori, sono esposti nell' allegato V, nella forma approvata e certificata dai sindaci.

Le annualità differibili, dovute dalla Germania in base al Nuovo Piano, comprendono le quote assegnate al finanziamento dei programmi di consegne in natura per conto dei rispettivi Governi creditori. In conseguenza, però, delle disposizioni del protocollo di Londra dell' 11 agosto 1931 e dell' accordo di Losanna del 9 luglio 1932, le annualità differibili e perciò le quote per consegne in natura ivi comprese, cessarono d'essere dovute a partire dal 30 giugno 1931. I saldi non spesi e riservati per pagamenti di consegne in natura, ammontavano a quella data a 119,5 milioni di marchi e furono impiegati per continuare l'esecuzione, nella misura possibile, dei contratti approvati e ancora in corso; essi si ridussero così a 23,2 milioni di marchi al 31 marzo 1932 ed a 0,6 milioni di marchi al 31 marzo 1933. Inoltre, i Governi francese e tedesco raggiunsero, all' epoca della conferenza di Losanna, una intesa separata relativa al completamento di taluni contratti per lavori pubblici in Francia, i quali non potevano essere finanziati coi saldi a disposizione del Governo francese per prestazioni in natura. L'importo totale di tali contratti fu previsto in 82 milioni di marchi all' incirca; i Governi francese e tedesco, essendo reciprocamente interessati al loro completamento, concordarono di assicurare in comune il relativo finanziamento. I pagamenti ai fornitori tedeschi in virtù di tali contratti sono eseguiti pel tramite della Banca dei Regolamenti Internazionali, in quanto banca e non in quanto Fiduciaria dei Governi creditori; tali pagamenti non figurano, pertanto, nella situazione esposta all' allegato V.

I PAGAMENTI ANNUALI DELL' UNGHERIA.

I pagamenti annuali che l'Ungheria avrebbe dovuto effettuare a discarico delle sue obbligazioni derivanti dal trattato di Trianon e dagli accordi complementari, furono stabiliti definitivamente dall' accordo di Parigi del 28 aprile 1930. Per il periodo dal 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933, tali pagamenti avrebbero dovuto ammontare a 9.000.000 di corone oro in complesso, pagabili in due rate eguali il 30 giugno ed il 31 dicembre 1932 alla Banca dei Regolamenti Internazionali, Fiduciaria, da ripartirsi fra i Governi creditori a norma del contratto fiduciario tra la Banca e questi ultimi, il quale entrò in vigore il 6 maggio 1931.

Senonchè, per quanto riguarda la somma pagabile il 30 giugno 1932, le disposizioni dell' accordo di Parigi furono modificate dal protocollo di Londra del 21 gennaio 1932, mediante il quale furono applicate alle annualità ungheresi le proposte note sotto il

nome di «Moratoria Hoover», relative all'anno terminante il 30 giugno 1932. Il protocollo di Londra disponeva, tra l'altro, che per il periodo dal 1° luglio 1931 al 30 giugno 1932 (estremi compresi) il pagamento dell'annualità venisse sospeso, tranne una frazione del 7,27%, che rappresentava complessivamente le quote spettanti al Belgio, all'Impero Britannico, alla Francia, all'Italia, al Giappone e al Portogallo. Tali quote erano destinate, ai termini dell'accordo di Parigi del 28 aprile 1930, al Fondo Agrario, creato allo scopo di liquidare le indennità, basate sull'articolo 250 del trattato di Trianon, dovute a sudditi ungheresi dai Governi di Romania, Cecoslovacchia e Jugoslavia in seguito alla riforma agraria in quei paesi.

La Banca ricevette, pertanto, dall'Ungheria, il 30 giugno 1932, in conformità alle disposizioni dell'accordo di Parigi del 28 aprile 1930, modificate dal protocollo di Londra del 21 gennaio 1932, la somma di pengö 380.182,69, equivalente a corone oro 327.150. Tale somma di pengö 380.182,69 non fu convertita in divise estere, il Presidente della Banca Nazionale Ungherese avendo esercitato il diritto, conferitogli dall'articolo 4 del contratto fiduciario, di differire la conversione se, a suo avviso, ciò si rendesse necessario per impedire un deprezzamento della valuta ungherese.

L'accordo di Losanna del luglio 1932 disponeva, al riguardo delle riparazioni non tedesche, che i Governi firmatari

«animati dallo stesso spirito cui si informò la dichiarazione sottoscritta il 16 giugno *) dalle Cinque Potenze Creditrici Invitanti,
«concordano e raccomandano alla conferenza di costituire un comitato consistente di rappresentanti, uno per ciascuno dei Governi interessati, il quale esamini il gruppo delle questioni dette "riparazioni non tedesche" e altre affini, nel quadro di una sistemazione generale,
«sono d'avviso che, per consentire al detto comitato di svolgere indisturbato i suoi lavori, senza pregiudizio d'alcuna questione di principio o delle soluzioni alle quali si potrà pervenire in definitiva, l'esecuzione dei pagamenti dovuti in relazione alle questioni predette sia riservata fino al 15 dicembre, salvo preventiva sistemazione.»

Il comitato di cui fu in tal modo raccomandata la creazione, non è ancora stato costituito ed i Governi interessati hanno concordato di prolungare fino al 15 giugno 1933 la riserva d'esecuzione dei pagamenti prevista dapprima fino al 15 dicembre 1932. Per conseguenza, il Governo ungherese non eseguì pagamenti il 13 dicembre 1932.

Nella seconda relazione annuale, per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1932, fu osservato che il pagamento in conto annualità eseguito dall'Ungheria in pengö il 31 dicembre 1931 e convertito in dollari il 5 gennaio 1932, non poté venire trasferito immediatamente al Fondo Agrario. Il contratto fiduciario tra la Banca

*) Citata alla pag. 33.

dei Regolamenti Internazionali, Fiduciaria, ed i Governi creditori, contiene istruzioni per la ripartizione delle somme ricevute in conto annualità ungheresi fra i Governi creditori. Il Fiduciario non poteva, pertanto, erogare i fondi ricevuti il 31 dicembre 1931 in conto annualità, prima di ricevere adeguate garanzie per il caso che uno qualsiasi dei Governi, che non firmarono il protocollo, avanzasse un reclamo in base al contratto fiduciario. Successivamente, i Governi creditori interessati diedero il loro consenso ed il trasferimento al Fondo Agrario fu eseguito il 14 luglio 1932.

I particolari sulle operazioni della Banca relative all'annualità ungherese durante il periodo dal 1° gennaio al 31 dicembre 1932, compresi i pagamenti per conto dei vari Governi creditori, sono esposti all'allegato VI, nella forma approvata e certificata dai sindaci.

I PAGAMENTI ANNUALI DELLA BULGARIA.

I pagamenti annuali che la Bulgaria avrebbe dovuto effettuare a discarico delle sue obbligazioni derivanti dal trattato di Neuilly, furono stabiliti definitivamente dall'accordo dell'Aja del 20 gennaio 1930. Per il periodo dal 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933, tali pagamenti avrebbero dovuto ammontare a 10.000.000 di franchi oro, pagabili in due rate eguali il 30 settembre 1932 ed il 31 marzo 1933 alla Banca dei Regolamenti Internazionali, Fiduciaria, da ripartirsi tra i Governi creditori interessati a norma del contratto fiduciario (Trust) tra la Banca ed i detti Governi, che entrò in vigore il 28 aprile 1931.

Senonchè l'esecuzione dei pagamenti dovuti il 30 settembre 1932 ed il 31 marzo 1933 a norma dell'accordo dell'Aja, fu sospesa in virtù delle disposizioni della parte III dell'accordo di Losanna *) le quali furono successivamente prorogate, d'intesa tra i Governi interessati, fino al 15 giugno 1933.

Pertanto, durante l'esercizio dal 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933, la Banca non ha ricevuto alcun versamento dalla Bulgaria.

La rata del 31 marzo 1932 in conto annualità bulgara non poté venire ripartita dal Fiduciario, appena ricevuta, come prescritto dal protocollo di Londra del 21 gennaio 1932, per la stessa ragione (indicata nel paragrafo della presente relazione dedicato ai pagamenti annuali dell'Ungheria) che motivò il ritardo del trasferimento al Fondo Agrario della rata ricevuta il 31 dicembre 1931 in conto annualità ungheresi. Il Fiduciario ricevette posteriormente adeguate garanzie contro ogni reclamo che potesse essergli rivolto in base alle disposizioni del contratto fiduciario e fu così messo in condizioni di poter effettuare la ripartizione.

I particolari sulle operazioni della Banca relative all'annualità bulgara durante il periodo dal 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933, compresi i pagamenti ai vari Governi creditori o per loro conto, sono esposti all'allegato VII, nella forma approvata e certificata dai sindaci.

*) Citate alla pagina 36.

I PAGAMENTI ANNUALI DELLA CECOSLOVACCHIA.

I pagamenti annuali, che la Cecoslovacchia avrebbe dovuto eseguire a liquidazione delle sue obbligazioni di liberazione, stipulate in un accordo del 10 settembre 1919, furono definitivamente stabilite dall' accordo dell'Aja del 20 gennaio 1930. Tali pagamenti, per il periodo del 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933, avrebbero dovuto ammontare a 10.000.000 di marchi oro, pagabili in due rate eguali il 1° luglio 1932 ed il 1° gennaio 1933 alla Banca dei Regolamenti Internazionali, Fiduciaria, da ripartirsi tra i Governi creditori interessati, in conformità alle disposizioni del contratto fiduciario tra la Banca ed i Governi creditori, entrato in vigore il 1° agosto 1931.

L'esecuzione dei pagamenti dovuti il 1° luglio 1932 ed il 1° gennaio 1933, a norma dell' accordo dell' aja, fu sospesa secondo le disposizioni della parte III dell' accordo di Losanna (*) le quali furono successivamente prorogate, d'intesa tra i Governi interessati, fino al 15 giugno 1933. Il comitato, di cui fu raccomandata l' istituzione nella parte III dell' accordo di Losanna, non è ancora stato costituito, ed il Governo cecoslovacco non ha effettuato alcun pagamento il 1° gennaio 1933.

Pertanto, durante l'esercizio dal 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933, la Banca non ha ricevuto alcun versamento dalla Cecoslovacchia.

(b) FIDUCIARIO O AGENTE PER PRESTITI INTERNAZIONALI DI GOVERNI.

PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924.

Il Prestito Esterno della Germania 1924 fu emesso ai fini del Piano esposto nel rapporto, in data 9 aprile 1924, del primo Comitato di Esperti costituito dalla Commissione delle Riparazioni per « avvisare ai mezzi per equilibrare il bilancio e alle misure da prendersi per stabilizzare la valuta della Germania ».

Il prestito fu emesso in dollari, sterline, lire, corone svedesi e franchi svizzeri, per un importo nominale equivalente, alla pari, a circa 967 milioni di marchi germanici; l'importo nominale del prestito ancora in circolazione al 31 marzo 1933 era l'equivalente, pure alla pari, di 692,8 milioni di marchi germanici. La Banca dei Regolamenti Internazionali fu nominata agente fiscale dei Fiduciarii del prestito nel maggio 1930, all'epoca della sua inaugurazione.

Ai termini dell'obbligazione generale sulla quale esso riposa, il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924 costituiva un obbligo diretto e incondizionato del Governo tedesco, a carico di tutti i suoi redditi ed attività presenti e future. Le somme occorrenti per il servizio del prestito furono ulteriormente garantite da un vincolo di priorità su tutti i pagamenti della Germania previsti dal Piano degli Esperti e godono, come garanzia collaterale, di uno specifico vincolo di primo rango sui redditi lordi del Governo tedesco provenienti dalle dogane, dalle tasse sul tabacco,

(*) Citate alla pagina 36.

sulla birra e sullo zucchero, nonchè sui redditi netti del Governo tedesco provenienti dal monopolio degli alcool e da quelle altre tasse che in seguito il Governo tedesco potrà specificatamente destinare a garantire i contributi di bilancio previsti del Piano degli Esperti.

Nell'adottare il Nuovo Piano, alla conferenza dell'Aja nel gennaio del 1930, il Governo tedesco ed i Governi delle altre Potenze firmatarie confermarono tutte le priorità, le garanzie ed i privilegi istituiti precedentemente a beneficio del Prestito Esterno della Germania 1924 e dichiararono che nulla, nel Nuovo Piano od in conseguenza della cessazione del Piano degli Esperti, avrebbe diminuito o modificato la natura e la portata degli obblighi preesistenti e degli impegni assunti dal Governo tedesco in virtù dell'obbligazione generale del prestito in questione, i quali tutti venivano mantenuti inalterati.

Nel modificare le disposizioni del Nuovo Piano per tradurre in pratica le proposte note sotto il nome di «moratoria Hoover», relative all'anno terminante il 30 giugno 1932, il protocollo di Londra dell'11 agosto 1931 fece esplicito riferimento alla posizione del prestito nei seguenti termini: «Nulla nel presente protocollo dovrà in alcun modo cambiare o modificare le prescrizioni esistenti per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924».

L'accordo di Losanna del 9 luglio 1932, allorquando entrerà in vigore, porrà termine e si sostituirà al regime di riparazioni previsto nel Nuovo Piano; per effetto delle disposizioni transitorie *) contenute nella parte II dell'accordo, l'esecuzione dei pagamenti della Germania in conto riparazioni è riservata a partire dal 1° luglio 1932. L'accordo ripete altresì, all'articolo 7, che «I Governi firmatari dichiarano che nulla nel presente accordo menoma o varia, o potrà suporsi menomare o variare, i diritti degli obbligazionisti del Prestito Esterno della Germania 1924 o del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½ % 1930. Qualsiasi adattamento di meccanismo che si rendesse necessario, relativamente alla maniera in cui verranno assolti gli obblighi del Governo tedesco nei riguardi del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½ % 1930, formerà oggetto d'accordi tra il Governo tedesco e la Banca dei Regolamenti Internazionali, agente fiscale dei Fiduciari del Prestito Esterno del Governo tedesco 1924 e Fiduciaria del Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5½ % 1930».

Giusta l'invito formulato nell'Articolo 7 dell'accordo di Losanna, la Banca, in qualità di agente fiscale dei Fiduciari del prestito, ha cominciato negoziati col Governo tedesco per il necessario adattamento del meccanismo relativo alla maniera in cui verranno assolti gli obblighi di quest'ultimo a riguardo del Prestito Esterno della Germania 1924.

Durante l'esercizio passato in rassegna, anzi, fino dalla sua nomina ad agente fiscale dei Fiduciarî del Prestito Esterno del Governo tedesco 1924, la Banca ha

*) Citate alla pagina 34.

regolarmente e puntualmente ricevuti e ripartiti i pagamenti mensili occorrenti per questo Prestito, in piena conformità ai termini dell'obbligazione generale e degli accordi che vi si riconnettono. Figura agli allegati VIIIa e VIIIb un rendiconto, certificato dai sindaci, delle entrate e delle uscite relative al prestito durante l'anno terminato il 15 ottobre 1932. Allo scopo di mostrare la situazione del prestito alla più recente scadenza di cedola, si è aggiunto, come allegato IX, un rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite per il semestre terminato il 15 aprile 1933. Questo rendiconto provvisorio non è stato verificato dai sindaci, ma il periodo al quale esso se riferisce verrà ripreso nel rendiconto che a suo tempo sarà certificato dai sindaci e che si riferirà all'anno completo, terminante il 15 ottobre 1933. Inoltre, i fondi relativi a questo prestito, che si trovavano depositati a nome dei Fiduciarii alla data del 31 marzo 1933, sono indicati nell'allegato XIV.

PRESTITO INTERNAZIONALE DEL GOVERNO TEDESCO 5 $\frac{1}{2}$ % 1930.

Una delle caratteristiche del Nuovo Piano del 1930, il quale modificò le obbligazioni della Germania a titolo di riparazioni quali fissate dal Piano degli Esperti del 1924, consisteva nella prevista commercializzazione delle annualità indifferibili; due terzi del Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5 $\frac{1}{2}$ % 1930 rappresentano appunto una parziale mobilitazione di tali annualità.

Il prestito fu emesso in marchi germanici, dollari, belga, franchi francesi, sterline, fiorini, lire, corone danesi e franchi svizzeri, per un importo nominale equivalente, alla pari, a circa 351 milioni di dollari; l'importo nominale del prestito ancora in circolazione al 31 marzo 1933 era l'equivalente alla pari di 330,3 milioni di dollari. Alla Banca dei Regolamenti Internazionali fu affidato nel giugno 1930 l'incarico di ricevere e ripartire il ricavo del prestito per conto dei Governi creditori e di agire come Fiduciario degli obbligazionisti.

Il servizio del Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5 $\frac{1}{2}$ % 1930 costituisce un obbligo diretto ed incondizionato del Governo tedesco, disimpegnato per due terzi mediante prelevamento sulle annualità indifferibili pagabili dalla Germania in virtù del Nuovo Piano del 1930. Le annualità ebbero come garanzia collaterale da parte del Governo tedesco una speciale tassa a carico della Compagnia delle Strade Ferrate Germaniche e l'impegno, sotto riserva del vincolo a favore del Prestito Esterno della Germania 1924, di mantenere i proventi delle dogane e delle tasse sul tabacco, sulla birra e sugli alcool, liberi da ogni vincolo avente priorità di rango precedente o eguale rispetto alle annualità indifferibili a favore di qualsiasi altro prestito o credito.

Nel modificare le disposizioni del Nuovo Piano per mettere in pratica le proposte dette «moratoria Hoover» relativamente all'anno che terminò il 30 giugno 1932, il protocollo di Londra dell'11 agosto 1931 stabilì che «il servizio del Prestito Inter-

nazionale della Germania dovrà seguitare ad essere effettuato puntualmente e nel debito modo conformemente alle clausole dell'obbligazione generale e degli altri accordi che vi si ricollegano».

L'accordo di Losanna del 9 luglio 1932, allorquando entrerà in vigore, porrà termine e si sostituirà al regime di riparazioni previsto dal Nuovo Piano; per effetto delle disposizioni transitorie *) della parte II dell'accordo, l'esecuzione dei pagamenti della Germania a titolo di riparazioni è sospesa a partire dal 1° luglio 1932. L'accordo inoltre stabilisce all'articolo 7 **) che nulla in esso menoma o varia i diritti degli obbligazionisti del Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5½ % 1930.

Il pagamento delle annualità tedesche indifferibili e differibili è stato sospeso a partire dal 1° luglio 1932 in aderenza alla parte II dell'accordo di Losanna, e cesserà quando questo entrerà in vigore. Cessando il pagamento delle annualità indifferibili, non può più oltre prelevarsi su queste ultime il fabbisogno per due terzi del servizio del Prestito; pertanto, in adesione all'invito contenuto nell'articolo 7 dell'accordo di Losanna, la Banca, Fiduciaria, ha intrapreso negoziati col Governo tedesco, per effettuare il necessario adattamento del meccanismo relativo alla maniera in cui verranno assolti gli obblighi del Governo stesso a riguardo del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½ % 1930.

Secondo le disposizioni dell'articolo 6 dell'obbligazione generale che garantisce questo prestito, gli obbligazionisti hanno diritto a ricevere, in pagamento del principale e dell'interesse di ciascuna obbligazione, per quanto sia possibile quello stesso valore in oro, alla dovuta scadenza, nella valuta del paese in cui l'obbligazione fu emessa, od il suo equivalente nella valuta locale di qualsiasi mercato estero ove le obbligazioni siano quotate, quale fu il valore nominale dell'obbligazione o della cedola il giorno dell'emissione del prestito. Queste disposizioni ebbero applicazione nel caso delle emissioni britannica e svedese del prestito, in conseguenza dell'abbandono della base aurea da parte della sterlina e della corona svedese, nel settembre 1931. L'effetto ne fu, sul pagamento delle cedole di tali emissioni scadute il 1° giugno ed il 1° dicembre 1932, che per la cedola dell'emissione britannica furono pagate, il 1° giugno ed il 31 dicembre, rispettivamente £ 3.12.11 e £ 4.3. — invece delle nominali £ 2.15.— per ogni £ 100 di capitale, e per le cedole dell'emissione svedese 39,05 corone e 41,80 corone rispettivamente il 1° giugno ed il 1° dicembre, invece delle nominali 27,50 corone per ogni 1000 corone di capitale.

Durante l'esercizio passato in rassegna, anzi, fino dalla sua nomina a Fiduciaria all'epoca dell'emissione del prestito, la Banca ha regolarmente e puntualmente ricevuti e distribuiti tutti i versamenti occorrenti per il servizio di questo prestito, in piena conformità ai termini dell'obbligazione generale e degli altri accordi che vi si ricollegano. Figura negli allegati Xa e Xb un rendiconto, certificato dai sindaci,

*) Citate alla pagina 34.

**) Citato alla pagina 39.

delle entrate e dei pagamenti relativi al prestito in questione per l'anno del prestito terminato il 1° giugno 1932. Allo scopo di far conoscere la situazione del prestito all'ultima scadenza di cedola, si è riprodotto nell'allegato XI un rendiconto provvisorio delle entrate e dei pagamenti per il semestre terminato il 1° dicembre 1932. Tale rendiconto provvisorio non è stato verificato dai sindaci, ma il periodo al quale esso si riferisce verrà ripreso nel rendiconto che sarà ulteriormente da loro verificato e si riferirà all'intero anno del prestito, terminante il 1° giugno 1933. I fondi relativi a tale prestito, che si trovavano depositati a nome del Fiduciario alla data del 31 marzo 1933, sono indicati nell'allegato XIV.

PRESTITO INTERNAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930.

Nel marzo 1930 il Governo austriaco ottenne facoltà d'emettere prestiti di ricavo netto non superiore a 725 milioni di scellini «destinati ad opere produttive per le ferrovie, le poste e i telegrafi». Questi prestiti furono approvati dal «Comitato di Controllo dei Governi Garanti» (istituito in relazione al Prestito Garantito del Governo Austriaco del 1923) ed i redditi e le altre attività vincolate o da vincolarsi a favore di tali prestiti furono liberati, nella misura necessaria, dal vincolo di priorità a favore dei Buoni di Soccorso forniti nel 1919, 1920 e 1921 a nove Governi in relazione ai crediti da loro concessi al Governo austriaco per l'acquisto di viveri e materie prime e per il rimpatrio dei prigionieri di guerra austriaci.

Il Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930 rappresenta un'emissione parziale a valere sul totale autorizzato di 725 milioni di scellini, netto ricavo. Esso fu emesso in dollari, sterline, lire, corone svedesi, franchi svizzeri e scellini, per un importo nominale equivalente, alla pari, a circa 439 milioni di scellini; l'importo nominale rimasto in circolazione al 31 marzo 1933 equivaleva, alla pari, a 418,8 milioni di scellini. La Banca dei Regolamenti Internazionale fu nominata Fiduciaria del prestito all'epoca della sua emissione, nel luglio 1930.

Il servizio del prestito costituisce un'obbligo diretto ed incondizionato del Governo austriaco e, sotto riserva soltanto dei vincoli di priorità a favore del Prestito Garantito del Governo Austriaco 1923—1943 e del Prestito Cecoslovacco di Conversione, il suo servizio gode di un diritto di priorità sui proventi lordi delle dogane e del monopolio governativo dei tabacchi e sugli altri redditi o attività determinate che eventualmente venissero in seguito vincolate a favore del servizio del prestito del 1923, conformemente alla obbligazione generale del 1923, oppure a favore del servizio del prestito cecoslovacco.

Il meccanismo secondo cui opera tale vincolo è il seguente. Mese per mese i proventi dei redditi vincolati, al netto delle somme richieste in priorità dal servizio del Prestito Garantito del Governo Austriaco del 1923 e del Prestito Cecoslovacco di Conversione, vengono versati in un conto speciale in scellini austriaci presso la Banca Nazionale

Austriaca, intitolato al nome della Banca dei Regolamenti Internazionali quale Fiduciario. Il fabbisogno per il servizio del prestito è pagabile al Fiduciario a rate mensili anticipate ed appena il saldo nel conto speciale scellini raggiunge l'equivalente degli importi in divise estere occorrenti, la Banca Nazionale Austriaca acquista le divise, che vengono accreditate in un conto speciale divise estere al nome della Banca dei Regolamenti Internazionali, Fiduciaria, nel quale rimangono fino al loro utilizzo per il servizio del prestito, il primo giorno del mese successivo. Dal momento dell'accreditamento delle divise nel conto speciale divise estere, fino alla fine del mese in corso i redditi seguitano ad essere versati al conto speciale scellini, ma vengono immediatamente riversati al Governo austriaco.

Il procedimento descritto fu regolarmente seguito fino alla provvista, essa compresa, dei fondi occorrenti per la scadenza del 1° giugno 1932, la quale completò il servizio del prestito dell'anno terminante il 1° luglio 1932. La cedola pagabile il 1° luglio 1932 fu regolarmente pagata e la quota d'ammortamento per l'anno del prestito anzidetto fu impiegata nell'acquisto di obbligazioni sul mercato ovvero, nel caso dell'emissione svedese, fu tenuta a disposizione per estinguere obbligazioni sorteggiate al 1° gennaio 1933. Senonchè, a partire dal mese di giugno 1932, il Governo austriaco annunciò che, data la situazione economica del paese, si trovava costretto ad arrestare il meccanismo del versamento al conto speciale scellini del Fiduciario presso la Banca Nazionale d'Austria dell'intera rimanenza dei proventi dei redditi vincolati dopo dedotto, in ossequio alla priorità, il fabbisogno per il Prestito Garantito del Governo Austriaco 1923—1943 ed il Prestito Cecoslovacco di Conversione. Lo scopo e l'effetto di questo atto fu la sospensione, a partire dal 1° luglio 1932, dei versamenti mensili al Fiduciario delle divise estere occorrenti per il servizio del Prestito.

Il Fiduciario protestò presso il Governo austriaco contro questa infrazione alle disposizioni dell'obbligazione generale che garantisce il prestito e rese pubbliche tutte le circostanze in un comunicato alla stampa del 2 agosto 1932.

Relativamente alla rata di servizio del 1° luglio 1932, ed a ciascuna rata successiva fino alla data della presente relazione il Governo austriaco ha versato in un conto aperto alla Banca Nazionale Austriaca al nome della Staatszentalkasse, ma bloccato a favore della Banca dei Regolamenti Internazionale, Fiduciaria, una somma in scellini equivalente, ai cambi ufficiali della Banca Nazionale, agli importi che avrebbero dovuto essere trasferiti nelle varie valute estere. Gli importi in scellini occorrenti per il servizio dell'emissione austriaca del prestito furono pagati regolarmente al Fiduciario e la relativa quota d'ammortamento fu impiegata correntemente per l'estinzione d'obbligazioni mediante acquisti sul mercato.

Il 28 dicembre 1932, il Governo austriaco notificò al Fiduciario l'intenzione di fornire le divise estere occorrenti per far fronte al pagamento della cedola maturante il 1° gennaio 1933, a condizione che il protocollo di Ginevra del 15 luglio 1932 (rela-

tivo ad un nuovo prestito all'Austria) entrasse in vigore prima della fine dell'anno, conformemente a quanto ivi stipulato (il che infatti accadde). Le divise estere furono debitamente fornite e la cedola del 1° gennaio 1933 fu regolarmente pagata. La cedola dell'emissione austriaca del prestito fu pagata in scellini per il suo importo nominale, mediante utilizzo dei scellini già disponibili a mani del Fiduciario, accumulati col regolare servizio delle rate mensili.

Relativamente alle quote d'ammortamento delle emissioni estere del prestito, il Governo austriaco ha avvisato il Fiduciario di avere effettuato acquisti di obbligazioni sul mercato per un importo nominale equivalente a quello delle quote d'ammortamento dovute, per il semestre terminato il 1° gennaio 1933, relativamente alle emissioni in dollari, sterline e franchi svizzeri e per un importo equivalente a circa tre quarti della quota d'ammortamento dell'emissione in lire. Per il rimanente di quest'ultima e per l'intera quota relativa all'emissione svedese, il Governo austriaco ha comunicato di avere accantonato i necessari fondi in lire e corone svedesi.

Un rendiconto, certificato dai sindaci, delle entrate ed uscite relative al prestito durante l'ultimo completo anno del prestito terminato il 30 giugno 1932, figura agli allegati XII a e XII b. Allo scopo di mostrare la situazione del prestito alla più recente scadenza di cedola, figura anche, all'allegato XIII, un rendiconto provvisorio delle entrate ed uscite per il periodo dal 1° luglio 1932 al 3 gennaio 1933. Tale rendiconto provvisorio non è stato verificato dai sindaci, ma il periodo al quale esso si riferisce verrà ripreso nel rendiconto che sarà da loro verificato e si riferirà all'intero anno del prestito, terminante il 30 giugno 1933. Inoltre, i fondi che si trovavano depositati, a nome del Fiduciario, alla data del 31 marzo 1933, figurano all'allegato XIV.

VII. DEPOSITI E INVESTIMENTI. CAPITALE AZIONARIO. UTILE NETTO.
CAMBIAMENTI NEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE.

DEPOSITI E INVESTIMENTI.

Il progressivo restringersi del commercio mondiale e la parallela diminuzione delle operazioni finanziarie internazionali, non hanno mancato di ripercuotersi sul lavoro della Banca. L'andamento generale si rispecchia nel totale del bilancio, che scende da 1126 milioni di franchi svizzeri al 31 marzo 1932, a 941 milioni di franchi svizzeri al 31 marzo 1933. Quest'ultima cifra, peraltro, è un qualche poco superiore al minimo raggiunto nel corso dell'esercizio, che fu di 910 milioni di franchi svizzeri il 31 ottobre 1932. Il bilancio al 31 marzo 1933 è riprodotto nell'allegato III.

La diminuzione può attribuirsi in parte al fatto che i depositi delle banche centrali per conto dei Governi sono quasi scomparsi (passando da 68 milioni di franchi svizzeri a 13 milioni di franchi svizzeri) in conseguenza dell'interruzione dei pagamenti di provenienza governativa, in virtù della moratoria Hoover e per decisione della Conferenza di Losanna. I depositi delle banche centrali per proprio conto scendono da 608 milioni di franchi svizzeri al 31 marzo 1932 a 452 milioni di franchi svizzeri al 31 marzo 1933. La norma prescritta alla Banca dall'articolo 21 degli Statuti, di operare per proprio conto soltanto in valute che posseggano i requisiti pratici della base aurea o di cambio aureo, ha avuto per effetto, date le circostanze, di ridurre grandemente il volume di quella parte delle disponibilità delle banche centrali in divise estere che soddisfaceva alle condizioni volute per poter essere depositata presso la Banca; tuttavia i depositi di tale origine raggiunsero l'alto livello di 666 milioni di franchi svizzeri nel maggio 1932. Questo elemento di bilancio subì frequenti oscillazioni nel corso dell'esercizio, verificandosi generalmente ogni qual volta sorgevano nuovi elementi di perturbazione nel campo monetario, e culminanti poco innanzi alla dichiarazione di vacanza delle banche negli Stati Uniti. E' ben naturale che in un periodo di incertezze monetarie le banche centrali si sentano meno in grado di seguire la consuetudine d'anteguerra di conservare divise estere come supplemento alle altre loro risorse monetarie ed era inevitabile che la grande riduzione delle loro scorte di cambi si rispecchiasse in quella dei loro averi presso il loro comune depositario.

In ossequio alla norma prescritta nell'articolo 26 degli Statuti, secondo la quale «la Banca deve essere amministrata con particolare riguardo al mantenimento della sua liquidità», la politica di investimenti ha mirato ad assicurare la pronta disponi-

bilità dei fondi affidati alla Banca. Durante l'intero esercizio finanziario circa 60 % ed al 31 marzo 1933 63,4 % delle attività della Banca erano impiegate in modo da poterle realizzare a semplice richiesta, mentre alla data ultima detta gli impegni a vista non raggiungevano che 28,8 % del totale. Questa posizione di liquidità può in parte attribuirsi alle possibilità di sconto ottenute mediante accordi speciali con le varie banche centrali.

Le attività non disponibili a semplice richiesta comprendono le partecipazioni della Banca ai crediti monetari consentiti nel 1931 alle banche centrali di Germania, d'Austria, d'Ungheria e di Jugoslavia, ammontanti in origine a complessivi 740 milioni di franchi svizzeri, di cui 211 milioni forniti dalla Banca. All'inizio dell'esercizio fiscale tali crediti si erano già ridotti a 654 milioni di franchi svizzeri, di cui 185 milioni costituenti la partecipazione della Banca; cifre che diventano, rispettivamente, 539 milioni e 169 milioni al 31 marzo 1933. In relazione con tali riduzioni furono successivamente abbassati i tassi d'interesse caricati sui rinnovi. Nell'aprile 1933 la Reichsbank ha rimborsato totalmente il saldo di \$ 70 milioni rimastole sul credito di \$ 100 milioni che le era stato accordato il 26 giugno 1931 mediante contributi eguali della Banca di Francia, della Banca d'Inghilterra, della Banca di Riserva Federale di Nuova York e della Banca dei Regolamenti Internazionali; la partecipazione della Banca ai crediti a banche centrali si è ridotta, pertanto, all'equivalente di 80 milioni di franchi svizzeri.

Per proteggersi da rischi di cambio, la Banca ha continuato la politica inaugurata nel precedente esercizio, tendente ad equilibrare per quanto praticamente possibile il dare e l'avere in determinate valute. Nel consentire crediti speciali, come pure in altre occasioni, si sono protetti gli investimenti della Banca mediante speciali garanzie di rimborso su basi aeree concordate.

Del totale dei depositi a vista e a breve termine in esistenza al 31 marzo 1933, 45,8 % erano stati effettuati in dollari, 32,6 % in franchi francesi ed il rimanente in diverse altre valute. Questi impegni a vista e a breve termine, nel loro complesso, sono più che coperti da attività immediatamente disponibili, sia nella valuta dell'impegno, sia in valute libere da restrizioni di cambi. Dei depositi a lungo termine, 77 %, costituiti dal saldo nel conto fiduciario delle annualità figurante all'allegato V e dal deposito del Governo tedesco, sono espressi in marchi germanici; 23 % sono espressi in dollari. A fronte di queste passività stanno i nostri impieghi in Germania, i quali, aggiunti alla partecipazione di \$ 17.500.000 nel credito alla Reichsbank ancora in vigore alla fine dell'esercizio, rappresentavano 31 % degli investimenti totali. Le partecipazioni ai crediti monetari consentiti alle banche centrali d'Austria, d'Ungheria e di Jugoslavia, insieme con altri investimenti sui loro mercati, ammontavano a complessivi 83 milioni di franchi svizzeri (1932: 85 milioni di franchi svizzeri). Del totale dei nostri investimenti, 85 % (1932: 86 %) si trovavano collocati presso banche centrali; 11 % (1932: 11 %) presso istituti bancari designati dalle banche centrali; il rimanente 4 % (1932: 3 %) presso, o per il tramite di istituti da noi scelti, le

banche centrali interessate essendone a conoscenza. Tutti gli investimenti vengono fatti regolarmente per il tramite delle banche centrali interessate, messe così al corrente di tutte le operazioni sul loro mercato.

Durante l'esercizio finanziario la Banca ha sviluppato in numero crescente per conto di banche centrali varie specie di operazioni relative all'oro ; ha consentito anticipazioni su oro in transito e su biglietti in transito, ha tenuto oro in custodia a proprio nome per conto di banche centrali ed ha acquistato e trasferito tale metallo più frequentemente che negli esercizi precedenti. Il valore totale dell'oro tenuto a custodia a nome della Banca per conto di banche centrali, alla data di presentazione della Relazione, era di circa 198,8 milioni di franchi svizzeri.

Tale sviluppo delle operazioni in oro è un risultato della diminuzione delle scorte di disponibilità a breve termine sull'estero delle banche centrali. Quest'ultime, da una parte, hanno avuto tendenza ad affrettarsi più che non per il passato a convertire in oro i cambi da loro acquistati ; d'altra parte la diminuzione o la scomparsa delle consistenze di cambi le hanno obbligate a ricorrere più frequentemente a movimenti d'oro per le occorrenti compensazioni sul loro mercato dei cambi.

CAPITALE AZIONARIO.

Alla chiusura dell'esercizio finanziario precedente il capitale versato era di 108.500.000 franchi svizzeri; la chiusura dell'esercizio finanziario 1931—1932 lo trova a 125.000.000 di franchi svizzeri.

Fu annunciato nella precedente relazione che il Consiglio d'amministrazione aveva preso accordi per far sottoscrivere, nel corso del mese di maggio 1932, le rimanenti 26.400 azioni del capitale azionario non ancora emesse e da emettersi, a norma degli statuti, entro due anni della costituzione della Banca. A quell'epoca varie banche centrali desiderose di associarsi alla Banca dei Regolamenti Internazionali, non erano in grado di esservi ammesse, in quanto la loro moneta nazionale non possedeva i requisiti pratici della base aurea o di cambio aureo ; per tal motivo, le sette istituzioni bancarie fondatrici della Banca furono d'accordo per sottoscrivere le nuove azioni, dando così effetto alla garanzia da loro prestata al momento della fondazione. Fu stipulato tuttavia che le dette istituzioni retrocederebbero in parti eguali, a richiesta del Consiglio d'amministrazione, il quantitativo di nuove azioni che potesse occorrere per fare entrare nell'associazione quelle nuove banche centrali le quali, trovandosi a possedere i requisiti necessari, ne manifestassero il desiderio entro un quinquennio a datare dal maggio 1932.

Mercè tali accordi, l'intero capitale autorizzato della Banca è attualmente sottoscritto ed ammonta a 500 milioni di franchi svizzeri oro, diviso in 200.000 azioni di eguale valore nominale, liberate del 25 %. Il rimanente 75 %, o parte, può essere chiamato dal Consiglio d'amministrazione dietro preavviso di tre mesi.

UTILE NETTO E SUA RIPARTIZIONE.

Il pagamento di un dividendo nella stessa misura nel dividendo pagato per l'esercizio finanziario precedente, cioè sei per cento all'anno sul capitale versato, richiede 7.335.000 franchi svizzeri (1932: 6.446.770,83 franchi svizzeri). Spetta alla Assemblea Generale di esaminare se vi sia luogo a ripartire un dividendo, fissarne l'ammontare e determinare le assegnazioni ai fondi di riserva e altri fondi speciali. L'utile netto dell'esercizio, detratte tutte le perdite e tenuto conto di eventuali sopravvenienze, ammonta a 14.064.488,93 franchi svizzeri (1932: 15.182.818,64 franchi svizzeri), computandosi il franco svizzero alla pari. Nel bilancio di chiusura ciascuna valuta è computata ad un corso eguale o inferiore al meno favorevole fra i corsi quotati il 31 marzo 1933 per tale valuta e tutte le attività sono valutate ai corsi di mercato o al disotto, ove tale corsi sono quotati, oppure al prezzo d'acquisto o al disotto. Nel calcolo dell'utile non si è tenuto conto dei profitti di cambio dovuti al fatto che la Banca si è trovata scoperta in determinate valute al momento del loro deprezzarsi; tale profitti sono registrati in un separato conto sospeso.

Dopo provveduto all'assegnazione alla riserva legale, come prescritto dall'articolo 53 degli Statuti, di 5% dell'utile netto, cioè 703.224,45 franchi svizzeri (1932: 759.140,93 franchi svizzeri) si propone che l'Assemblea Generale ripartisca un dividendo di 6% all'anno per il terzo esercizio finanziario. L'utile netto che rimarrà dopo ripartito tale dividendo, se la proposta è accolta, ammonterà a 6.026.264,48 franchi svizzeri, da utilizzarsi a norma dell'articolo 53 degli Statuti.

Facendo uso del potere discrezionale conferitogli dal capoverso (c) dell'articolo 53 degli Statuti, il Consiglio d'Amministrazione ha deliberato di assegnare al fondo speciale previsto dagli Statuti e destinato a mantenere il dividendo cumulativo di 6%, la somma di 1.205.252,90 franchi svizzeri, rappresentante la massima somma che gli Statuti consentono di accantonare per tale destinazione sull'utile netto dell'esercizio finanziario testè chiuso (1932: 1.595.381,38 franchi svizzeri).

Fatte le assegnazioni sopra indicate, l'Assemblea Generale è invitata a destinare al Fondo Generale di Riserva della Banca, in applicazione della disposizione contenuta nel capoverso (d) dell'Art. 53, la somma di 2.410.505,79 franchi svizzeri (1932: 3.190.762,75 franchi svizzeri). Complessivamente, i fondi di riserva Legale, Dividendi e Generale ammonterebbero così, al termine del terzo esercizio finanziario, a 13.706.161,82 di franchi svizzeri.

Il citato articolo degli Statuti stabilisce la maniera secondo cui deve essere ripartito il saldo dell'utile netto, cioè 2.410.505,79 franchi svizzeri, tra quei Governi o quelle banche centrali della Germania o dei paesi aventi diritto a parte delle annualità pagate dalla Germania in virtù del Nuovo Piano definito nell'Accordo dell'Aja del gennaio 1930, i quali, o le quali, avranno mantenuto alla Banca depositi a termine non ritirabili prima di cinque anni. Nessuna banca centrale ha presentemente depositi di questo genere, ma i seguenti Governi ne hanno e, data tale loro durata

minima, spetta loro di partecipare al riparto del residuo di 2.410.505,79 franchi svizzeri (1932: 3.190.762,75, franchi svizzeri) nel modo seguente:

	Franchi svizzeri alla pari	
	<u>1932—33</u>	<u>1931—32</u>
Fondo di garanzia del Governo francese secondo		
l'art. XIII del contratto fiduciario	552.646,98	731.551,58
Deposito infruttifero del Governo tedesco secondo		
l'art. IX del contratto fiduciario	619.286,27	819.737,06
Depositi minimi dei Governi Creditori secondo		
l'art. IV (e) del contratto fiduciario:		
Francia	674.155,03	892.365,76
Gran Bretagna	263.444,38	348.716,14
Italia	137.605,41	182.145,57
Belgio	74.438,21	98.532,39
Romania	13.005,01	17.214,48
Jugoslavia	54.125,62	71.645,02
Grecia	4.458,86	5.902,11
Portogallo	8.546,15	11.312,37
Giappone	8.546,15	11.312,37
Polonia	<u>247,72</u>	<u>327,90</u>
	<u>1.238.572,54</u>	<u>1.639.474,11</u>
	2.410.505,79	3.190.762,75

La contabilità della Banca e il terzo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai sigg. Price, Waterhouse & Co., ragionieri patentati in Parigi. Il bilancio figura all'allegato III, accompagnato dalla dichiarazione dei sindaci certificante che essi hanno ricevuto tutte le informazioni ed i chiarimenti desiderati e che, a loro avviso, il bilancio, corredato dalla nota, è compilato in modo da rispecchiare la vera ed esatta situazione degli affari della Banca quale loro risulta in base alla loro migliore conoscenza ed alle spiegazioni loro fornite, e quale è dimostrata dai libri della Banca. Il conto perdite e profitti e la ripartizione dell'utile sono riprodotti nell'allegato IV.

CAMBIAMENTI NEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE.

Dall'epoca della precedente Assemblea Generale si sono verificati diversi cambiamenti nella composizione del Consiglio d'Amministrazione. I due Vice-Presidenti che erano stateletti all'epoca della fondazione della Banca, Sir Charles Addis e il Dott. Carlo Melchior, si sono entrambi separati dal Consiglio per dimissioni. Furono rispettiva mente sostituiti nella carica di Vice-Presidenti dal Prof. Alberto Beneduce, Presidente del Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche in Roma

(eletto nel maggio 1932) e dal Dott. L. J. A. Trip, Presidente della Banca Neerlandese in Amsterdam (eletto in aprile 1933). Ai loro posti di Consiglieri furono chiamati Sir Otto Niemeyer, della Banca d'Inghilterra e Kurt, Barone von Schröder, della casa bancaria G. H. Stein a Colonia. La durata in ufficio del Governatore Ivar Rooth, della Banca di Svezia, venne a scadere il 31 marzo 1933. Il mandato del Signor T. Tanaka come sostituto del Governatore della Banca del Giappone venne a scadere col suo ritorno in patria, dopo quattro anni di soggiorno in Europa, durante i quali fu membro del Comitato di Baden-Baden per l'organizzazione della Banca. A succedergli, il Governatore della Banca di Giappone ha designato il Signor S. Shimasuye, già rappresentante della Banca del Giappone a Nuova York. Disponendo gli Statuti che il Presidente in carica delle Reichsbank (al pari dei Governatori delle altre sei banche centrali) sia, in forza della sua carica, membro ex-officio del Consiglio d'amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali, il ritiro del Dott. Hans Luther dalla Presidenza della Reichsbank portò di conseguenza il suo ritiro simultaneo dal Consiglio della Banca. Similmente, il ritorno del Dott. Hjalmar Schacht a capo della Reichsbank gli conferì la qualità di membro ex-officio del Consiglio della Banca, alla redazione dei cui Statuti egli aveva contribuito così attivamente a Baden-Baden. Il Dott. Paul Reusch presentò le sue dimissioni dal Consiglio, a far parte del quale egli era stato nominato dal Dott. Luther, come conseguenza del ritiro di quest'ultimo; ma fu riconfermato dal nuovo Presidente della Reichsbank. L'opera infaticabile, costruttiva e collaborazionistica, dei membri del consiglio che non ne fanno più parte, è così nota a ciascuno di voi, Signori, che mi ritengo dispensato dal trattenermi a parlarne, come pure dal rinnovare il caldo benvenuto già dato ai loro successori.

VIII. CONCLUSIONE.

Nell'ultima relazione annuale fu osservato che i vari sistemi monetarii, grandi e piccoli, sono di fatto interdependenti e che l'internazionalismo in materia monetaria non è soltanto un ideale astratto, bensì un fatto già compiuto. La storia, durante il precedente esercizio finanziario, colla sua rapida successione di difficoltà monetarie e bancarie in un paese dopo l'altro, non avrebbe potuto essere quella che fu, se non per effetto della solidarietà essenziale delle relazioni finanziarie e monetarie internazionali, che non conoscono frontiere politiche e geografiche. La relazione suddetta proseguiva colle seguenti parole: „E questa interdipendenza non è limitata al campo della finanza, ma penetra assai più in fondo nell'intera struttura economica delle nazioni. Gli indici della produzione, dell'impiego di mano d'opera, del commercio e dei guadagni, rivelano in una misura impressionante le stesse fasi di tendenza in quasi tutti i paesi del mondo. Tutte le testimonianze disponibili portano alla conclusione, che ogni speranza per un singolo paese di assicurarsi la prosperità indipendentemente dal resto del mondo riposerebbe, in verità, sopra fondamenta malsicure.“

Durante l'esercizio testè chiuso, la sopracitata conclusione, alla quale si era pervenuti alla fine del precedente esercizio, è stata riconfermata. Gli sforzi per realizzare l'autarchia economica nazionale non hanno portato che a diminuire il volume delle merci scambiate, dei crediti consentiti e delle operazioni finanziarie intraprese, donde una progressiva riduzione del potere d'acquisto ed un ininterrotto accrescimento del peso reale dell'indebitamento. Si è giunti al bivio ed il mondo sarà ben presto costretto a scegliere tra un avvenire indirizzato verso economie nazionali più chiuse, con livelli di benessere abbassati, ovvero un ritorno a quella economia internazionale, verso la quale ci andavamo avviando di fatto, in modo naturale e sano, prima della guerra e, per un certo tempo, anche dopo. Se la scelta cadrà sulla prima alternativa verrà a mancare ogni base al buon funzionamento di un meccanismo monetario internazionale. Ciò che conforta a sperare altrimenti, è il fatto che il mondo, generalmente parlando, riconosce che una scelta deve essere fatta. Inoltre, la autorità politiche sono giunte a rendersi conto delle loro responsabilità ed hanno già fatto e continuano a fare sforzi deliberati per affrontare la situazione, pronte ad unirsi nel lavoro di ricostruzione. La presente relazione ha passato in rassegna molti dei provvedimenti presi nel decorso anno dalle autorità politiche e monetarie. In una occasione di primaria importanza — la Conferenza di Losanna — tali sforzi portarono ad un accordo che rappresentò un grande esempio di collaborazione per risolvere un problema internazionale. Quando, per contro, gli sforzi sono rimasti nella sfera nazionale, ogni Governo è stato naturalmente portato a predisporre misure per salvaguardare l'equilibrio del suo proprio paese — all'interno nei riguardi delle finanze pubbliche e all'esterno in

quelli della bilancia dei pagamenti. È così accaduto non di rado, che le misure che sembravano opportune dal punto di vista nazionale — come per esempio il rialzo delle tariffe doganali per migliorare la bilancia commerciale e quindi difendere la valuta — si sono dimostrate nocive da un punto di vista generale ed i loro effetti, accumulandosi, hanno contribuito ad accentuare la depressione. La Conferenza Mondiale offrirà ai varii Governi l'occasione di tracciare in comune i loro piani economici e monetari; essi potranno riscontrare la possibilità, anzi convincersi del loro miglior vantaggio nel rivedere le loro precedenti linee di condotta e nell'adattare le loro misure alle esigenze della situazione generale. La preparazione di piani comuni nel campo economico e finanziario presuppone anche il desiderio di collaborare nel campo politico. Una conferenza dopo l'altra, una relazione dopo l'altra, tutte hanno insistito sull'importanza di giungere ad una soluzione dei maggiori problemi politici per ristabilire quel grado di fiducia negli affari internazionali, senza il quale non può pensarsi ad una ripresa mediante azione concertata. Ciò si applica egualmente ai problemi di carattere monetario che la Conferenza Mondiale avrà da affrontare. Il desiderio di tutti a questo proposito è che un regime aureo riformato sia adottato dappertutto senza ulteriore ritardo. Come il Consiglio d'Amministrazione di questa Banca affermò nella sua deliberazione unanime: „Al fine di conseguire le migliori condizioni di stabilità e di sicurezza nei regolamenti finanziari internazionali, è necessario ristabilire un sistema monetario fondato su una base comune e il regime della base aurea continua ad essere il meccanismo monetario meglio rispondente a tal necessità, in quanto è il più adatto ad assicurare il libero movimento al commercio mondiale ed al finanziamento internazionale Non c'è da aspettarsi che un sensibile progresso sia realizzato nella sfera monetaria o verso il ritorno generale ed effettivo alla base aurea, fintantochè i problemi capitali che attendono soluzione non siano stati esaminati dai Governi. Non appena un progresso sufficiente sia compiuto verso la soluzione di questi problemi interdipendenti, e ne sia avviata la messa in esecuzione pratica, potrà cominciare l'azione pratica nel campo monetario. La Banca dei Regolamenti Internazionali sarà a disposizione della banche centrali per servire loro di strumento comune nel compito della restaurazione monetaria.“

Il Presidente

GATES W. Mc GARRAH

ALLEGATI

ELENCO DELLE BANCHE CENTRALI OD ALTRI ISTITUTI BANCARI CUI FURONO ASSEGNATE AZIONI DELLA BANCA dall'inizio al 31 maggio 1932.

Titolari delle Assegnazioni	Numero d'azioni (liberate del 25 %)	Data dell'assegnazione
Bank of England, Londra	16.000	20 maggio 1930
id. id.	3.772	31 maggio 1932
Banque Nationale de Belgique, Bruxelles	16.000	20 maggio 1930
id. id.	3.772	31 maggio 1932
Banque de France, Parigi	16.000	20 maggio 1930
id. id.	3.772	31 maggio 1932
Banca d'Italia, Roma	16.000	20 maggio 1930
id. id.	3.772	31 maggio 1932
Reichsbank, Berlino	16.000	20 maggio 1930
id. id.	3.772	31 maggio 1932
Un gruppo di 14 banche giapponesi, con a capo la Banca Industriale del Giappone, Tokio	16.000	20 maggio 1930
id. id.	3.770	31 maggio 1932
Gruppo americano:		
J. P. Morgan & Co. Nuova York	16.000	20 maggio 1930
The First National Bank of New-York, Nuova York		
The First National Bank of Chicago, Chicago		
id. id.	3.770	31 maggio 1932
De Nederlandsche Bank N.V., Amsterdam	4.000	20 maggio 1930
Schweizerische Nationalbank, Zurigo	4.000	20 maggio 1930
Sveriges Riksbank, Stoccolma	4.000	20 maggio 1930
Bank von Danzig, Danzica	4.000	25 giugno 1930
Finlands Bank, Helsingfors	4.000	25 giugno 1930
Banca di Grecia, Atene	4.000	25 giugno 1930
Oesterreichische Nationalbank, Vienna	4.000	25 giugno 1930
Banca Nazionale di Bulgaria, Sofia	4.000	25 giugno 1930
Nationalbanken i Kjøbenhavn, Copenhagen	4.000	25 giugno 1930
Banca Nazionale di Romania, Bucarest	4.000	25 giugno 1930
Bank Polski, Varsavia	4.000	25 giugno 1930
Magyar Nemzeti Bank, Budapest	4.000	25 giugno 1930
Narodní banka Československá, Praga	4.000	25 giugno 1930
Eesti Pank, Tallinn	100	31 ottobre 1930
Latvijas Banka, Riga	500	30 dicembre 1930
Lietuvos Bankas, Kaunas	500	31 marzo 1931
Banca Nazionale d'Albania, Roma	500	30 aprile 1931
Norges Bank, Oslo	4.000	30 maggio 1931
Banca Nazionale del Regno di Jugoslavia	4.000	28 giugno 1931
	200.000	
« Il capitale autorizzato della Banca è di 500.000.000 di franchi svizzeri oro, equivalenti a 145.161.290,32 grammi d'oro fino ».		
« Esso è diviso in 200.000 azioni d'eguale valore oro nominale » (Articolo 5 degli Statuti della Banca).		

PERSONALE**31 marzo 1933**

1. DIRIGENTI 7

2. FUNZIONARI:

Uffici del Presidente e del Direttore Generale . .	2	
Contabilità	6	
Amministrazione	1	
Dipartimento bancario	7	
Segretariato Generale	2	
Dipartimento monetario ed economico	<u>8</u>	26

3. IMPIEGATI:

Contabilità	17	
Amministrazione	3	
Dipartimento bancario	11	
Ufficio cifra	4	
Segretariato Generale	6	
Dipartimento monetario ed economico	6	
Segretarie	7	
Archivio	6	
Traduttori	2	
Dattilografe	<u>11</u>	<u>71</u>
Totale		<u>104*</u>

* Non compreso il personale addetto ai servizi d'anticamera, nettezza ecc.

BILANCIO AL

(IN FRANCHI)

ATTIVO			
			%
I. CASSA:			
In contanti e in conto corrente presso altre banche		11.396.009, 49	1,2
II. FONDI A VISTA fruttiferi		52.542.802, 86	5,6
III. PORTAFOGLIO RISCONTABILE:			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche	275.172.012, 12		29,2
2. Buoni del Tesoro	257.460.575, 08		27,4
		532.632.587, 20	
IV. FONDI VINCOLATI fruttiferi:			
1. Crediti a banche centrali	169.041.785, 77		18,0
2. Altri fondi a 3 mesi di scadenza al massimo	16.660.860, 80		1,8
		185.702.646, 57	
V. EFFETTI E INVESTIMENTI DIVERSI:			
1. A 3 mesi di scadenza al massimo:			
(a) Buoni del Tesoro	14.423.877, 39		1,5
(b) Investimenti diversi	70.761.670, 11		7,5
2. Da 3 a 6 mesi di scadenza al massimo:			
(a) Buoni del Tesoro	23.481.119, 72		2,5
(b) Investimenti diversi	35.301.348, 41		3,8
3. A più di 6 mesi di scadenza:			
(a) Buoni del Tesoro	5.840.750, 95		0,6
(b) Investimenti diversi	615.735, 61		0,1
		150.424.502, 19	
VI. ALTRE ATTIVITÀ		7.876.483, 81	0,8
NOTA. I depositi a breve termine e a vista (Capitolo IV del passivo) sono, nel loro insieme, più che coperti da attività immediatamente disponibili, o nella valuta dei depositi stessi, ovvero in valute non soggette a restrizioni di cambio. Delle rimanenti attività a fronte degli impegni a lungo termine, del capitale, delle riserve e delle partite diverse (Capitoli I, II, III e V del passivo) una parte importante si trova in paesi dove vigono restrizioni di cambio, ma il grosso di tali attività compensa impegni espressi nelle stesse valute. Inoltre, nell'articolo X dell'Accordo dell'Aja del gennaio 1930, le parti contraenti proclamarono l'immunità della Banca da qualsiasi «proibizione o restrizione all'esportazione dell'oro o divise e qualsiasi analoga ingerenza, restrizione o proibizione».			
		940.575.032, 12	100,0

AL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE ED 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 tutte le informazioni e spiegazioni richieste e che, a nostro avviso, questo Bilancio, corredato dalla convertendo in franchi svizzeri alla pari le varie valute estere, quale essa ci risulta in base alla

BASILEA, 27 aprile 1933.

31 MARZO 1933

SVIZZERI ALLA PARI)

PASSIVO			
			%
I. CAPITALE:			
Capitale autorizzato ed emesso:			
200.000 azioni di 2.500 franchi svizzeri oro ciascuna	500.000.000, —		
Liberate per il 25 %		125.000.000, —	13,3
II. RISERVE:			
1. Fondo di riserva legale	1.318.467, 03		
2. Fondo di riserva speciale per i dividendi	2.689.570, 55		
3. Fondo di riserva generale	5.379.141, 10		
		9.387.178, 68	1,0
III. DEPOSITI A LUNGA SCADENZA:			
1. Conto fiduciario delle annualità	153.640.000, —		16,3
2. Deposito del Governo tedesco	76.820.000, —		8,2
3. Fondo di garanzia del Governo francese .	68.481.396, 68		7,3
		298.941.396, 68	
IV. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA:			
1. Banche centrali in conto proprio:			
a) A 3 mesi al massimo	196.930.490, 31		20,9
b) A vista	254.796.113, 18		27,1
2. Banche centrali in conto di terzi:		451.726.603, 49	
A vista		13.301.451, 79	1,4
3. Altri depositanti:			
a) A 3 mesi al massimo	3.330.020, —		0,4
b) A vista	3.285.227, 25		0,3
		6.615.247, 25	
V. PARTITE DIVERSE		21.538.665, 30	2,3
VI. PROFITTI:			
Utile per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1933 . .		14.064.488, 93	1,5
		940.575.032, 12	100,0

Banca per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1933 e dichiariamo che abbiamo ottenuto nota, è compilato in modo da rispecchiare la vera ed esatta situazione degli affari della Banca, rilevata nostra migliore conoscenza ed alle spiegazioni forniteci, e quale è dimostrata dai libri della Banca.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

CONTO PROFITTI E PERDITE

per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1933

	Franchi svizzeri alla pari
Utile derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili, tenuto conto di eventuali sopravvenienze	17.795.368,53
Commissioni:	
A norma di contratti fiduciari (Trust)	168.373,—
Come Fiduciario (o Agente fiscale dei Fiduciarî) per prestiti internazionali . . .	312.528,78
Diritti su trasferimenti d'azioni	700,80
	<u>18.276.971,11</u>
Spese d'amministrazione:	
Consiglio d'Amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio	342.607,22
Direzione e personale — stipendi e spese di viaggio	2.740.051,07
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua	239.106,17
Cancelleria, libri, pubblicazioni	102.385,20
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	111.968,96
Remunerazioni ad esperti (Sindaci, interpreti etc.)	31.171,59
Tassa sull'emissione francese delle azioni della B. R. I.	20.018,05
Spese diverse	69.273,64
	3.656.581,90
Mobili ed accessori d'ufficio	5.900,28
Riserva per indennità e spese di rimpatrio d'impiegati	550.000,—
Totale spese	<u>4.212.482,18</u>
UTILE NETTO	<u>14.064.488,93</u>

RIPARTIZIONE UTILI

	Franchi svizzeri alla pari
UTILE NETTO per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1933	14.064.488,93
Ripartito secondo l'articolo 53 (a) (b) (c) e (d) degli Statuti, come segue:	
Al fondo di riserva legale — 5 % di 14.064.488,93	703.224,45
	13.361.264,48
Dividendo del 6 % all'anno sul capitale versato	7.335.000,—
	6.026.264,48
Al fondo di riserva speciale per dividendi — 20 % di 6.026.264,48	1.205.252,90
	4.821.011,58
Al fondo di riserva generale — 50 % di 4.821.011,58	2.410.505,79
Saldo	2.410.505,79

Ripartito secondo l'articolo 53 (e) (1) degli Statuti, come segue:

	Franchi svizzeri alla pari	
Fondo di garanzia del Governo francese secondo l'articolo XIII del contratto fiduciario (Trust)	552.646,98	
Deposito infruttifero del Governo tedesco secondo l'articolo IX del contratto fiduciario (Trust)	619.286,27	
Depositi minimi dei Governi creditori secondo l'articolo IV (e) del contratto fiduciario (Trust):		
Francia	674.155,03	
Gran Bretagna	263.444,38	
Italia	137.605,41	
Belgio	74.438,21	
Romania	13.005,01	
Jugoslavia	54.125,62	
Grecia	4.458,86	
Portogallo	8.546,15	
Giappone	8.546,15	
Polonia	247,72	
	1.238.572,54	2.410.505,79

FIDUCIARIO DEI GOVERNI CREDITORI

Rendiconto delle somme ricevute ed erogate

(IN MARCHI)

ENTRATE		Marchi germanici															
I—Saldi al 1° aprile 1932:—																	
(a) Conto speciale in dollari presso la Reichsbank, Berlino, a nome del Fiduciario, rappresentante la quota della Jugoslavia sulla parte indifferibile della annualità per il periodo dal 1° luglio 1931 al 31 marzo 1932		4.031.600,85															
(b) Saldi mantenuti in conti speciali fruttiferi a norma dell' Articolo IV (f) del Contratto fiduciario (Trust), riservati per pagamenti di consegne in natura		23.212.392,10															
(c) Saldo del Conto fiduciario delle annualità costituente l'insieme dei depositi minimi previsti dall' Articolo IV (e) del Contratto fiduciario (Trust) . . .		125.000.000,—															
II—Somme dovute e pagate dal Governo tedesco a norma del certificato di debito, del Protocollo di Londra dell' 11 agosto 1931 e dell' Accordo di Losanna del 9 luglio 1932:—																	
(a) Fabbisogno per dodici mesi di servizio del Prestito Esterno della Germania 1924	71.408.887,82																
(b) Tre rate mensili (Aprile-Giugno 1932) in ragione di R.M. 612.000.000,— all'anno 153.000.000,— meno il fabbisogno per il servizio del Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5½ % 1930, comprese sotto (c).	16.127.958,89	136.872.041,11 (*)															
(c) Due terzi del fabbisogno per dodici mesi di servizio del Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5½ % 1930	64.418.105,12	272.699.034,05															
(*) A norma dell' Allegato I del Protocollo di Londra dell' 11 agosto 1931, questi versamenti mensili vennero effettuati nelle seguenti valute:—																	
<table><tr><th>Valute</th><th></th></tr><tr><td>Dollari</td><td>5.247.811,06</td></tr><tr><td>Sterline</td><td>34.487. —.10</td></tr><tr><td>Franchi francesi . .</td><td>687.356.775.31</td></tr><tr><td>Totale</td><td></td></tr></table>		Valute		Dollari	5.247.811,06	Sterline	34.487. —.10	Franchi francesi . .	687.356.775.31	Totale		<table><tr><th>Equivalenti in marchi</th></tr><tr><td>22.109.028,—</td></tr><tr><td>539.141,75</td></tr><tr><td>114.223.871,36</td></tr><tr><td>136.872.041,11</td></tr></table>	Equivalenti in marchi	22.109.028,—	539.141,75	114.223.871,36	136.872.041,11
Valute																	
Dollari	5.247.811,06																
Sterline	34.487. —.10																
Franchi francesi . .	687.356.775.31																
Totale																	
Equivalenti in marchi																	
22.109.028,—																	
539.141,75																	
114.223.871,36																	
136.872.041,11																	
Totale		424.943.027,—															

ALLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI,

FIDUCIARIO DEI GOVERNI CREDITORI PER LE ANNUALITÀ TEDESCHE, BASILEA.

In qualità di Sindaci della Banca dei Regolamenti Internazionali abbiamo esaminato il presente dall'Articolo XVII del Contratto fiduciario (Trust) tra i Governi Creditori e la Banca, che, a all'annualità tedesca complessiva, ivi compreso il servizio del Prestito

BASILEA, 29 aprile 1933.

PER LE ANNUALITÀ TEDESCHE

dal 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933

GERMANICI)

USCITE E SALDI	Marchi germanici
I—Ai Fiduciari per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924 a norma dell' Articolo IV (a) del Contratto fiduciario (Trust)	71.408.887,82
II—Al Fiduciario per il servizio del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½ % 1930 a norma dell' Articolo IV (b) del Contratto fiduciario (Trust) .	64.418.105,12
III—Al Fiduciario dei Governi Creditori per le annualità tedesche per commissione a norma dell' Articolo XVIII del Contratto fiduciario (Trust):—	
Per conto dei seguenti Governi:	
Francia	114.338,21
Impero Britannico	9.718,01
Italia	9.443,21
Jugoslavia	1.349,04
Portogallo	539,68
Giappone	1.483,89
	136.872,04
IV—Per consegne in natura a norma dell' Articolo VII del Contratto fiduciario (Trust):—	
Per conto dei seguenti Governi:	
Francia	22.456.829,64
Belgio	4.000,—
Jugoslavia	Dr. 1.198,80
Giappone	174.000,—
	22.633.630,84
V—Alla Compagnia delle Ferrovie tedesche sotto forma di prestito in valute estere a norma dell' Allegato I, Articolo I (a) al Protocollo di Londra dell' 11 agosto 1931:—	
Per conto dei seguenti Governi:	
Francia	114.223.871,36
Impero Britannico	9.708.292,27
Italia	9.433.772,29
Portogallo	539.141,75
Giappone	1.482.398,13
	135.387.475,80
VI—Al Governo tedesco, secondo le istruzioni del Governo jugoslavo, l'ammontare della quota della Jugoslavia sull' annualità non differibile, dal 1° luglio 1931 al 30 giugno 1932	5.379.294,12
VII—Saldi al 31 marzo 1933:	
(a) Saldi mantenuti in conti speciali fruttiferi a norma dell' Articolo IV (f) del Contratto fiduciario (Trust), riservati per pagamenti di consegne in natura	578.761,26
(b) Saldo del Conto fiduciario delle annualità costituente l'insieme dei depositi minimi previsti dall' Articolo IV (e) del Contratto fiduciario (Trust)	125.000.000,—
Totale	424.943.027,—

rendiconto, confrontandolo coi libri della Banca. Certifichiamo, secondo quanto è richiesto nostro avviso, il detto rendiconto riassume correttamente tutte le operazioni della Banca relative Esterno della Germania 1924, per l'anno terminato il 31 marzo 1933.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

FIDUCIARIO DEI GOVERNI CREDITORI PER LE ANNUALITÀ UNGHERESI

Rendiconto delle entrate e delle uscite
per il periodo dal 1° gennaio al 31 dicembre 1932
(IN CORONE ORO)

Entrate

	Corone oro
I — Saldo al 1° gennaio 1932: Pengö 337.598,33 equivalenti a	290.800,—
Questa somma fu ricevuta quale rata in conto annualità scaduta il 31 dicembre 1931. Il presidente della Banca Nazionale Ungherese esercitò il diritto, previsto all'articolo IV del contratto fiduciario (Trust), di differire la conversione in valute estere. Questa somma venne poi convertita, alla pari, in \$ 58.923,77 il 5 gennaio 1932.	
II — Interessi ricevuti sui fondi in dollari trattenuti dal Fiduciario fino al momento della loro ripartizione.	2.633,96
III — Somme versate dal Governo ungherese: (a) il 30 giugno 1932 a norma del protocollo di Londra del 21 gennaio 1932: Pengö 380.182,69, equivalenti a	327.150,—
Il presidente della Banca Nazionale Ungherese esercitò il diritto, previsto all'articolo 4 del contratto fiduciario (Trust), di differire la conversione di questa somma in divise estere.	
(b) il 31 dicembre 1932 (vedi nota)	—
IV — Dai Governi creditori, in contanti oppure a mezzo di ritenute sulle loro quote nelle annualità, per emolumenti ai verificatori dei conti, a norma dell'articolo 11 del contratto fiduciario (Trust)	609,83
TOTALE	621.193,79

Uscite

I — Per conto dei seguenti Governi creditori:				
	Al Fiduciario dei Governi creditori per commissione a norma dell'articolo 11 del contratto fiduciario (Trust)	Ritenute per gli emolumenti ai verificatori dei conti (somme comprese nel capitolo IV delle Entrate)	Al Fondo Agrario (Fondo A) a norma dell'articolo 3 del contratto fiduciario (Trust)	Corone oro
Francia	226,56	121,69	113.957,78	114.306,03
Italia	217,76	117,01	109.531,43	109.866,20
Impero britannico	95,84	51,53	48.206,68	48.354,05
Belgio	34,88	18,75	17.544,35	17.597,98
Giappone	3,28	1,78	1.649,79	1.654,85
Portogallo	3,28	1,78	1.649,79	1.654,85
TOTALI	581,60	312,54	292.539,82	293.433,96
II — Per emolumenti ai verificatori dei conti per il periodo dal 6 maggio al 31 dicembre 1931				328,64
III — Differenze di cambio				5,37
IV — Saldi al 31 dicembre 1932:				
(a) Franchi svizzeri 289,65, disponibili per gli emolumenti ai verificatori dei conti per l'anno terminato il 31 dicembre 1932, equivalenti a			Cor. o. 275,82	
(b) Pengö 380.182,69, depositati presso la Banca Nazionale Ungherese in attesa della conversione in divise estere a norma dell'articolo 4 del contratto fiduciario (Trust), equivalenti a			Cor. o. 327.150,—	327.425,82
TOTALE				621.193,79

NOTA. L'esecuzione del pagamento dovuto dal Governo ungherese il 31 dicembre 1932 in conformità al certificato di debito, fu sospesa in seguito all'intesa intervenuta tra i Governi interessati allo scopo di prorogare fino al 15 giugno 1933 le disposizioni della parte III dell'accordo di Losanna.

ALLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

FIDUCIARIO DEI GOVERNI CREDITORI PER LE ANNUALITÀ UNGHERESI, BASILEA.

In qualità di Sindaci della Banca dei Regolamenti Internazionali abbiamo esaminato il presente rendiconto confrontandolo coi libri della Banca. Certificiamo, secondo quanto è richiesto dall'Articolo 10 del contratto fiduciario (Trust) tra i Governi creditori e la Banca, che, a nostro avviso, esso riassume correttamente tutte le operazioni della Banca relative all'annualità ungherese complessiva, per l'anno terminato il 31 dicembre 1932.

BASILEA, 29 aprile 1933.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

FIDUCIARIO DEI GOVERNI CREDITORI PER LE ANNUALITÀ BULGARE

**Rendiconto delle entrate e delle uscite
per il periodo dal 1° aprile 1932 al 31 marzo 1933
(IN FRANCHI ORO)**

Entrate

	Franchi oro
I — Saldo al 1° aprile 1932	1.888.558,27
II — Interessi ricevuti sui fondi trattenuti dal Fiduciario fino al momento della loro ripartizione	4.456,74
III — Versate dal Governo bulgaro: (a) il 30 settembre 1932 (vedi nota)	—
(b) il 31 marzo 1933 (vedi nota)	—
IV — Dai Governi creditori, in contanti oppure a mezzo di ritenute sulle loro quote nelle annualità, per emolumenti ai verificatori dei conti a norma dell'articolo 11 del contratto fiduciario (Trust)	361,58
TOTALE	1.893.376,59

Uscite

I — Per conto dei seguenti Governi creditori:			
	Ritenute per emolumenti ai verificatori dei conti (somme comprese nel capitolo IV delle entrate)	A conti tenuti presso la Banca dei Regolamenti Internazionali in conformità all'articolo 6 del contratto fiduciario (Trust)	Franchi oro
Grecia	—	1.681.963,98	1.681.963,98
Francia	24,46	83.106,23	83.130,69
Italia	23,48	79.907,99	79.931,47
Impero britannico	10,37	35.181,45	35.191,82
Belgio	3,73	12.793,32	12.797,05
TOTALI	62,04	1.892.952,97	1.893.015,01
II — Per emolumenti ai verificatori dei conti per il periodo dal 28 aprile 1931 al 31 marzo 1932			345,12
III — Differenze di cambio			3,03
IV — Saldo al 31 marzo 1933, disponibile per gli emolumenti ai verificatori dei conti per l'anno terminato il 31 marzo 1933			13,43
TOTALE			1.893.376,59
NOTA — L'esecuzione dei pagamenti che il Governo bulgaro avrebbe dovuto effettuare a norma del certificato di debito il 30 settembre 1932 ed il 31 marzo 1933 venne riservata in conformità alle disposizioni della Parte III dell'accordo di Losanna del 9 luglio 1932, le quali furono successivamente, d'intesa tra i Governi interessati, prorogate fino al 15 giugno 1933.			

ALLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI,
FIDUCIARIO DEI GOVERNI CREDITORI PER LE ANNUALITÀ BULGARE, BASILEA.

In qualità di Sindaci della Banca dei Regolamenti Internazionali abbiamo esaminato il presente rendiconto confrontandolo coi libri della Banca. Certificiamo, secondo quanto è richiesto dall'Articolo 10 del contratto fiduciario (Trust) tra i Governi creditori e la Banca, che esso riassume correttamente tutte le operazioni della Banca relative all'annualità bulgara complessiva, per l'anno terminato il 31 marzo 1933.

BASILEA, 29 aprile 1933.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

AGENTE FISCALE DEI FIDUCIARI PER IL

Rendiconto delle entrate e delle uscite per l'ottavo

Entrate

	Emissione americana Dollari	Emissione britannica Sterline	Emissione francese Sterline
1. SALDI PRESSO BANCHE al 16 ottobre 1931 . . .	2.354.435,85	435,847. 9. 9	76,930. 4. 5
2. RICEVUTO DAL GOVERNO TEDESCO:			
In contanti per:			
Cedole	5.211.226,60	699,563. 1. 1	175,729. 4.11
Ammortamento di obbligazioni	4.234.916,—	306,435.19. 8	76,608.19. 8
Spese	16.106,09	1,820.18. 3	454.13.10
Obbligazioni consegnate per l'ammortamento (vedi sotto)	385.084,—	—	—
3. INTERESSI RICEVUTI su fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del Prestito	24.791,71	6,468. 7. 1	883.—. 1
	12.226.560,25	1,450,135.15.10	330,606. 2.11

Uscite

1. INTERESSI			
Cedole scadute e interessi maturati su obbligazioni acqui- state per l'ammortamento	5.277.845,25	721,343.10. 1	187,483. 5. 7
2. AMMORTAMENTO			
Rimborsi di obbligazioni estratte (dopo i conguagli per il distacco di cedole non ancora maturate)	28.504,—	96.10.—	2,886.—.—
Obbligazioni acquistate dagli Agenti Finanziari	4.264.715,—	279,261.16.11	75,892.12. 9
Obbligazioni acquistate dal Governo tedesco e consegnate per l'ammortamento (vedi sopra)	385.084,—	—	—
3. SPESE			
Commissione e spese degli Agenti Finanziari, dell' Agente Fiscale e diritti e spese dei Fiduciari	32.966,61	2,821. 7. 9	928.14. 8
4. FONDI PRESSO BANCHE al 15 ottobre 1932, da uti- lizzarsi come all' Allegato VIII b	2.237.445,39	446,612.11. 1	63,415. 9.11
	12.226.560,25	1,450,135.15.10	330,606. 2.11

CERTIFICATO DEI

Abbiamo verificato i libri ed i conti dell'Agente Fiscale dei Fiduciari per il Prestito Esterno della presente rendiconto è steso correttamente e riassume esattamente le operazioni compiute durante il fondi di cassa al 15 ottobre 1932,

BASILEA, 9 gennaio 1933.

PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924

anno del prestito (dal 16 ottobre 1931 al 15 ottobre 1932)

Emissione belga Sterline	Emissione olandese Sterline	Emissione tedesca Sterline	Emissione svizzera Sterline	Emissione svizzera Fr. svizzeri	Emissione italiana Lire	Emissione svedese Cor. svedesi	Spese generali Fr. svizzeri
20,989.14.—	57,637. 7.—	2,655. 7. 6	85,871.14.11	565.573,90	3.878.661,16	192.082,29	—
87,674.19.10	146,271.18. 2	18,671.14. 5	139,556.—. 4	889.070,78	5.882.743,65	1.498.348,99	—
35,111.12.11	63,840.18. 8	7,453. 4. 9	55,344.10.—	383.045,05	2.553.791,65	643.750,—	—
227.10. 2	379. 5.10	—	358. 8. 5	2.278,—	15.140,40	3.834,35	99.753,12
3,192.18. 1	—	718. 8. 1	4,921. 4. 4	—	—	—	—
891. 8. 8	1,040. 2. 6	137.14.11	370. 1. 3	2.171,10	19.686,63	18.398,35	—
148,088. 3. 8	269,169.12. 2	29,636. 9. 8	286,421.19. 3	1.842.138,83	12.350.023,49	2.356.413,98	99.753,12

89,213.19. 3	155,386. 6.11	18,821. 3. 3	142,235. 5. 8	896.862,25	6.014.244,35	1.522.710,—	—
96.10.—	—	—	96.10.—	—	33.237,50	640.000,—	—
33,724. 8. 3	63,757.—. 9	7,428. 2. 1	55,409. 1. 9	400.710,—	2.651.312,—	—	—
3,192.18. 1	—	718. 8. 1	4,921. 4. 4.	—	—	—	—
392. 6. 1	917. 3. 7	9.12. 1	568. 7. 5	5.391,38	24.387,70	4.606,78	99.753,12
21,468. 2.—	49,109.—.11	2,659. 4. 2	83,191.10. 1	539.175,20	3.626.841,94	189.097,20	—
148,088. 3. 8	269,169.12. 2	29,636. 9. 8	286,421.19. 3	1.842.138,83	12.350.023,49	2.356.413,98	99.753,12

VERIFICATORI DEI CONTI

Germania 1924, per l'ottavo anno del prestito terminato il 15 ottobre 1932, e certifichiamo che il detto periodo. Abbiamo pure verificato, a mezzo di certificati ottenuti dai depositari, l'esistenza dei da utilizzarsi come all'Allegato VIII b.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

AGENTE FISCALE DEI FIDUCIARI PER IL

Situazione dei fondi presso i

	Emissione americana Dollari	Emissione britannica Sterline
Destinazione dei saldi di cassa esistenti al 15 ottobre 1932:		
1. Pagamento di cedole maturate e di obbligazioni estratte e non ancora presentate:		
Cedole, escluse le cedole considerate prescritte e per le quali non vi sono fondi disponibili	1.358.524,03	346,994.11.—
Obbligazioni estratte, comprese le cedole staccate e non ancora maturate	2.691,50	3.10.—
2. Rimborso non ancora chiesto al 15 ottobre 1932, di spese sostenute fino a quella data	6.347,89	866. 2. 6
3. Rate relative al nono anno di prestito ricevute in anticipo dal Governo tedesco, dedotti i pagamenti per obbligazioni acquistate sul mercato	649.928,46	85,081.—. 8
Fondi disponibili per liquidare le passività sopra elencate	2.017.491,88	432,945. 4. 2
4. Fondi disponibili per l'ammortamento	48,25	39. 3. 8
5. Eccedenze di fondi al 15 ottobre 1932 che si applicano a diminuzione delle somme dovute dal Governo tedesco nel nono anno del prestito	219.905,26	13,628. 3. 3
Totale dei saldi di cassa come dall'allegato VIIIa	2.237.445,39	446,612.11. 1

Obbligazioni in circolazione

Valore nominale delle obbligazioni emesse	110.000.000	12,000,000
Meno: Valore nominale delle obbligazioni estinte, estratte per l'ammortamento o annullate come segue:		
1. Durante i primi sette anni di prestito	31.827.100	1,704,400
2. Durante l'ottavo anno di prestito:		
a) Mediante le rate d'ammortamento utilizzabili durante l'ottavo anno di prestito	7.575.300	407,500
b) Mediante le rate d'ammortamento utilizzabili durante il nono anno e ricevute in anticipo	209.000	—
Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 15 ottobre 1932 (V. nota)	70.388.600	9,888,100

NOTA: Per l'emissione americana le

PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924

depositari al 15 ottobre 1932

Emissione francese Sterline	Emissione belga Sterline	Emissione olandese Sterline	Emissione tedesca Sterline	Emissione svizzera Sterline	Emissione svizzera Franchi svizzeri	Emissione italiana Lire	Emissione svedese Corone svedesi
43,585.10.— 73.10.— 108. 7. 5 16,225.17. 3	9,009.—.— 3.10.— 109. 4. 8 10,633.16.—	33,978.—.— — 189.16.11 12,059.—.—	— — — 2,259.14.11	69,464.10.— 3.10.— 146.11. 6 11,450.12. 1	448.315.— 1.105.— 1.122,69 72.789,88	3.003.367,50 5.417,50 8.058,09 519.322,05	— — — 180.621,75
59,993. 4. 8 1. 7. 6 3,420.17. 9	19,755.10. 8 7.18. 8 1,704.12. 8	46,226.16.11 54. 4.11 2,827.19. 1	2,259.14.11 38.16. 4 360.12.11	81,065. 3. 7 59.—.11 2,067. 5. 7	523.332,57 399,90 15.442,73	3.536.165,14 138,— 90.538,80	180.621,75 — 8.475,45
63,415. 9.11	21,468. 2.—	49,109.—.11	2,659. 4. 2	83,191.10. 1	539.175,20	3.626.841,94	189.097,20

al 15 ottobre 1932

3,000,000	1,500,000	2,500,000	360,000	2,360,000	15.000.000	100.000.000	25.200.000
427,600	210,500	355,400	84,200	332,400	2.086.000	14.236.500	3.447.000
107,200	52,500	86,000	12,600	68,200	505.000	2.900.500	640.000
6,100	—	6,800	—	6,500	42.000	217.000	—
2,459,100	1,237,000	2,051,800	263,200	1,952,900	12.367.000	82.646.000	21.113.000

obbligazioni estratte sono rimborsabili al 105 %.

AGENTE FISCALE DEI FIDUCIARI PER IL

Rendiconto provvisorio delle entrate e delle

Valore nominale delle obbligazioni emesse
Valore nominale delle obbligazioni ancora in circolazione al 15 aprile 1933

Entrate

1. SALDI PRESSO BANCHE al 16 ottobre 1932
2. RICEVUTO DAL GOVERNO GERMANICO:
 per gli interessi
 per l'ammortamento di obbligazioni
 per le spese
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito .

Uscite

1. INTERESSI
 Cedole scadute ed interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento
2. AMMORTAMENTO
 Obbligazioni sorteggiate e presentate (dopo i conguagli per il distacco di cedole non ancora maturate)
 Obbligazioni acquistate per l'ammortamento
3. SPESE
 Commissione e spese degli Agenti finanziari e dell'Agente fiscale e indennità e spese dei Fiduciari
4. SALDI PRESSO BANCHE al 15 aprile 1933:
 Per gli interessi
 Per l'ammortamento di obbligazioni
 Cedole scadute e non ancora presentate
 Obbligazioni estratte e non ancora presentate, comprese le cedole staccate non ancora maturate
 Per partite diverse

PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924

uscite per il semestre terminato il 15 aprile 1933

Dollari	Sterline	Franchi svizzeri	Lire	Corone svedesi
110.000.000,— 67.209.100,—	21,720.000.—,— 17,511.200.—,—	15.000.000,— 12.136.000,—	100.000.000,— 81.297.500,—	25.200.000,— 21.113.000,—
2.237.445,39	666,455.18. 2	539.175,20	3.626.841,94	189.097,20
2.252.498,62	601,887.13. 4	419.270,67	2.813.835.10	730.858,80
2.310.000,—	294,473. 1. 6	203.740,60	1.358.250,—	342.500,—
7.439,41	1,696. 3. 2	48.183,98	7.456,95	1.896,25
9.221,54	1,365.—. 7	723,10	5.097,87	4.002,44
6.816.604,96	1,565,877.16. 9	1.211.093,55	7.811.481,86	1.268.354,69
2.664.073,56	592,321. 3. 7	435.536,55	2.877.167,85	—
—	21.—,—	—	1.052,50	—
2.340.671,25	293,947. 9. 4	204.050,—	1.257.773,—	—
14.794,32	2,826.17. 2	48.954,90	11.152,25	1.847,39
411.819,33	104,250. 8. 4	72.385,85	483.367.50	123.159,15
206.520,75	33,908. 2. 6	397,25	135.367,—	399.583,35
1.101.782,50	529,374. 9.—	441.910,—	2.999.710,—	738.955,—
2.691,50	63.—,—	1.105,—	4.365,—	—
74.251,75	9,165. 6.10	6.754,—	41.526,76	4.809,80
6.816.604,96	1,565,877.16. 9	1.211.093,55	7.811.481,86	1.268.354,69

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTERNAZIONALE

Rendiconto delle entrate e delle uscite per il secondo anno del

Entrate

	Emissione tedesca Marchi	Emissione americana Dollari	Emissione belga Belga
1. SALDI PRESSO BANCHE al 2° Giugno 1931	628.030,42	1.535.907,99	1.002.172,40
2. SOMME RICEVUTE DAL GOVERNO TEDESCO:			
Per pagamento di cedole	1.906.434,26	5.272.986,72	1.874.905,78
Per congruagli effettuati tra gli Agenti Finanziari per il pagamento di cedole in valute diverse da quella di emissione	96.441,72	5.389,90	294.334,12
Per ammortamento di obbligazioni	389.666,48	1.057.861,87	376.226,55
Per spese	4.708,35	12.211,12	5.081,26
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi impiegati in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	32.364,56	18.067,85	10.127,81
4. DIVISE ACQUISTATE in relazione all'articolo VI (a) dell'obbligazione generale (vedi sotto)	—	—	—
	3.057.645,79	7.902.425,45	3.562.847,92

Uscite

1. INTERESSI			
Cedole scadute e interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento	2.056.346,—	5.753.829,15	1.883.960,73
Congruagli tra gli Agenti Finanziari per cedole pagate in valute diverse da quella di emissione	46.748,39	1.585,74	305.972,67
2. AMMORTAMENTO			
Acquisti di obbligazioni per l'ammortamento	389.662,62	1.057.560,—	404.415,82
3. SPESE			
Commissione e spese degli Agenti Finanziari e del Fiduciario	6.361,94	22.171,42	8.660,71
4. DIVISE VENDUTE in relazione all'articolo VI (a) dell'obbligazione generale (vedi sopra)	—	—	—
5. SALDI PRESSO BANCHE al 1° giugno 1932 da utilizzarsi come indicato all'allegato Xb	558.526,84	1.067.279,14	959.837,99
	3.057.645,79	7.902.425,45	3.562.847,92

CERTIFICATO DEI

Abbiamo verificato i libri ed i conti del Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo tedesco rendiconto è steso correttamente e riassume esattamente le operazioni per il detto periodo. Abbiamo

BASILEA, 10 agosto 1932.

DEL GOVERNO TEDESCO 5 1/2 % 1930

Prestito (dal 2° giugno 1931 al 1° giugno 1932)

Emissione francese Fr. francesi	Emissione britannica		Emissione olandese Fiorini	Emissione italiana Lire	Emissione svedese		Emissione svizzera Fr. svizzeri	Spese generali
	Dollari	Sterline			Dollari	Corone svedesi		
60.831.850,70	—	230,416.15.10	670.077,93	3.082.047,29	—	1.148.223,63	2.543.491,99	—
135.245.886,99	2.441.615,53	211,515.13. 1	3.921.074,41	5.905.632,30	1.178.796,54	1.937.882,02	4.931.216,13	—
— 853.395,65	— 57.367,—	— 11,045.15. 5	— 216.607,17	— 19.525,—	— 482,94	— 330,—	842.866,60	—
26.951,118,95	420.342,90	43,183. 4. 4	789.373,89	1.188.762,30	213.645,20	394.988,80	992.273,56	—
464.909,98	6.241,95	419. 3. 7	8.517,83	19.842,43	3.164,33	6.295,67	13.526,88	RM 1.120,15 FS 194.022,25
432.016,93	12.825,15	968.19. 3	3.735,48	15.782,73	3.672,22	9.424,46	15.543,47	—
—	893.265,06	1,014,697.12. 8	—	—	461.475,21	9.510.387,95	—	—
223.072.387,90	3.716.923,59	1,490,155.13. 4	5.176.172,37	10.192.542,05	1.860.270,56	13.006.872,53	9.338.918,63	RM 1.120,15 FS 194.022,25

136.913.706,33	—	698,358.19. 5	3.754.657,42	5.971.551,95	—	5.356.278,84	4.983.726,80	—
— 856.841,35	—	— 22,686.15.10	— 238.442,51	— 25,712.50	—	— 2.881,25	842.788,55	—
26.952.415,67	—	158,270. 5. 9	789.473,34	1.218.736,50	—	1.463.851,93	990.337,50	—
690.438,63	28,50	2,753.14.—	15.199,25	28.504,35	4,—	20.240,07	19.818,85	RM 1.120,15 FS 194.022,25
—	3.680.402,72	234,329.12. 2	—	—	1.848.430,22	2.044.707,56	—	—
59.372.668,62	36.492,37	419,129.17.10	855.284,87	2.999.461,75	11.836,34	4.124.675,38	2.502.246,93	—
223.072.387,90	3.716.923,59	1,490,155.13. 4	5.176.172,37	10.192.542,05	1.860.270,56	13.006.872,53	9.338.918,63	RM 1.120,15 FS 194.022,25

VERIFICATORI DEI CONTI

5 1/2 % 1930 per il secondo anno del prestito, terminato il 1° giugno 1932. Certificiamo che il presente pure verificato i fondi presso banche al 1° giugno 1932 a mezzo di certificati ottenuti dai depositari.

PRICE, WATERHOUSE & CO.
Chartered Accountants.

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTERNAZIONALE

Situazione dei fondi presso i

	Emissione tedesca Marchi	Emissione americana Dollari
Destinazione dei saldi di cassa esistenti al 1° giugno 1932 :		
1. Per il pagamento di cedole maturate e non ancora presentate	589.440,50	1.006.351,50
2. Per il rimborso non ancora chiesto al 1° giugno 1932, di spese sostenute fino a quella data	1.473,75	6.692,71
3. Per i conguagli da effettuarsi tra gli Agenti Finanziari per il pagamento di cedole in valute diverse da quella di emissione	— 56.512,79	33,08
Fondi per liquidare passività pendenti	534.401,46	1.013.077,29
4. Fondi disponibili per l'ammortamento	16,30	433,22
5. Eccedenza di fondi al 1° giugno 1932 da applicarsi a diminuzione delle somme dovute dal Governo tedesco nel terzo anno del prestito .	24.109,08	53.768,63
Totale dei saldi di cassa come dall'Allegato Xa	558.526,84	1.067.279,14

Obbligazioni in circolazione

	Emissione tedesca Marchi	Emissione americana Dollari
Valore nominale delle obbligazioni emesse	36.000.000	98.250.000
Meno: Valore nominale delle obbligazioni ammortizzate:		
1. durante il primo anno del prestito	555.800	1.415.000
2. durante il secondo anno del prestito	700.300	2.729.000
Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 1° giugno 1932	34.743.900	94.106.000

DEL GOVERNO TEDESCO 5½% 1930

depositari al 1° giugno 1932

Emissione belga Belga	Emissione francese Franchi francesi	Emissione britannica		Emissione olandese Fiorini	Emissione italiana Lire	Emissione svedese		Emissione svizzera Franchi svizzeri
		Dollari	Sterline			Dollari	Corone svedesi	
936.177,—	57.996.840,—	—	422,202.17. 1	750.596,—	2.936.862,50	—	4.124.667,05	2.443.705,—
2.349,98	250.293,21	1,85	1,064. 9. 4	4.681,01	10.679,51	1,65	11.386,07	6.113,68
— 1.095,02	3.816,50	—	— 3,129.14. 9	60.701,79	6.210,—	—	—	— 34,91
937.431,96	58.250.949,71	1,85	420,137.11. 8	815.978,80	2.953.752,01	1,65	4.136.053,12	2.449.783,77
1.164,49	274,43	2.154,14	—	12,25	3,82	1.323,82	—	3.399,54
21.241,54	1.121.444,48	34,336,38	— 1,007.13.10	39.293,82	45.705,92	10.510,87	— 11.377,74	49.063,62
959.837,99	59.372.668,62	36.492,37	419,129.17.10	855.284,87	2.999.461,75	11.836,34	4.124.675,38	2.502.246,93

al 1° giugno 1932

Emissione belga Belga	Emissione francese Franchi francesi	Emissione britannica Sterline	Emissione olandese Fiorini	Emissione italiana Lire	Emissione svedese Corone svedesi	Emissione svizzera Franchi svizzeri
35.000.000	2.515.000.000	12.000.000	73.000.000	110.000.000	110.000.000	92.000.000
492.800	33.894.000	179.100	1.112.800	1.664.000	1.595.000	1.356.000
878.100	51.269.000	319.600	2.080.100	2.168.000	2.794.000	2.329.000
33.629.100	2.429.837.000	11.501.300	69.807.100	106.168.000	105.611.000	88.315.000

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTERNAZIONALE

Rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite per il

	Marchi	Dollari
Valore nominale delle obbligazioni emesse	36.000.000,—	98.250.000,—
Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 1° dicembre 1932	34.417.300,—	92.848.500,—
Entrate		
1. SALDI PRESSO BANCHE al 2 giugno 1932	558.526,84	1.115.607,85
2. RICEVUTO DAL GOVERNO TEDESCO:		
per il servizio interessi	998.626,43	4.797.851,23
per l'ammortamento di obbligazioni	214.091,49	1.083.442,35
per le spese	2.380,66	11.129,90
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	7.630,77	8.151,74
4. DIVISE ACQUISTATE in relazione all' articolo VI (a) dell' obbli- gazione generale (vedi sotto)	—	—
	1.781.256,19	7.016.183,07
Uscite		
1. INTERESSI — Cedole scadute ed interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento	965.750,10	2.601.093,85
2. AMMORTAMENTO — Obbligazioni acquistate per l'ammortamento	214.051,57	574.948,75
3. SPESE — Commissione e spese degli agenti finanziari e del fiduciario	2.972,97	9.753,31
4. DIVISE VENDUTE in relazione all' articolo VI (a) dell' obbligazione generale (vedi sopra)	—	2.748.093,78
5. SALDI PRESSO BANCHE al 1° dicembre 1932:		
per l'ammortamento di obbligazioni	56,22	53.059,76
per cedole scadute e non ancora presentate	585.388,57	979.563,08
per partite diverse	13.036,76	49.670,54
	1.781.256,19	7.016.183,07

DEL GOVERNO TEDESCO 5 $\frac{1}{2}$ % 1930

semestre terminato il 1° dicembre 1932

Belga	Franchi francesi	Sterline	Fiorini	Lire	Corone svedesi	Franchi svizzeri
35.000.000,— 33.188.700,—	2.515.000.000,— 2.402.034.000,—	12.000.000.—.— 11.352.300.—.—	73.000.000.— 68.780.300,—	110.000.000.— 105.086.000,—	110.000.000.— 104.101.000,—	92.000.000.— 87.131.000,—
959.837,99	59.372.668,62	419.129.17.10	855.284,87	2.999.461,75	4.124.675,38	2.502.246,93
907.377,40	67.030.605,24	—	1.807.561,76	2.861.862,93	—	2.929.519,50
196.012,97	13.842.761,50	—	412.641,22	654.001,15	—	513.749,36
1.900,28	226.639,63	—	6.241,39	9.818,20	—	104.391,87
1.311,23	173.293,85	—	751,78	5.195,09	2,20	44,57
—	—	551.232.18. 6	—	—	5.388.187,04	—
2.066.439,87	140.645.968,84	970.362.16. 4	3.082.481,02	6.530.339,12	9.512.864,62	6.049.952,23
917.165,61	67.322.505,31	405.810. 1. 4	1.768.826,90	2.904.533,70	5.035.204,82	3.271.816,70
212.689,44	14.885.215,09	96.694.17. 6	451.886,29	652.362,—	1.003.758,39	563.075,—
3.883,75	351.943,55	1.380.12.—	7.813,12	14.022,—	12.930,19	108.260,57
—	—	—	—	—	—	—
736,07	516,32	—	15,66	1.642,97	—	508,82
923.895,79	57.361.283,55	466.368.—. 3	836.386,15	2.931.087,50	3.460.936,25	2.085.500,05
8.069,21	724.505,02	109. 5. 3	17.552,90	26.690,95	34,97	20.791,09
2.066.439,87	140.645.968,84	970.362.16. 4	3.082.481,02	6.530.339,12	9.512.864,62	6.049.952,23

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTER

Rendiconto delle entrate e delle uscite per il secondo

Entrate

	Emissione americana Dollari	Emissioni britannica e olandese Sterline
1. SALDI PRESSO BANCHE al 1° luglio 1931	881.073,20	123,254.19. 5
2. RICEVUTO DAL GOVERNO AUSTRIACO:		
In contanti per:		
Cedole	1.683.106,05	235,283. 9.10
Ammortamento di obbligazioni	43.892,01	8,271.13. 7
Spese	6.693,91	1,060.12. 5
In obbligazioni per:		
Interessi maturati (vedi sotto)	9.122,95	1,270.18. 8
Capitale (vedi sotto)	363.695,99	48,764. 6. 5
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	6.502,77	2,106.10. 1
	2.994.086,88	420,012.10. 5

Uscite

1. INTERESSI		
Cedole maturate e interessi maturati su obbligazioni acqui- state per l'ammortamento	1.705.917,08	238,671.14.11
Interessi maturati su obbligazioni acquistate dal Governo austriaco e consegnate per l'ammortamento (vedi sopra)	9.122,95	1,270.18. 8
2. AMMORTAMENTO		
Obbligazioni sorteggiate e rimborsate	—	—
Obbligazioni acquistate dagli Agenti Finanziari	43.736,25	8,433. 8.10
Obbligazioni acquistate dal Governo austriaco e consegnate per l'ammortamento (vedi sopra)	363.695,99	48,764. 6. 5
3. SPESE		
Commissione e spese degli Agenti Finanziari e indennità e spese del Fiduciario	5.131,45	1,386.14.—
4. FONDI PRESSO BANCHE al 30 giugno 1932, da uti- lizzarsi come indicato all' Allegato XII b	866.483,16	121,485. 7. 7
	2.994.086,88	420,012.10. 5

CERTIFICATO DEI

Abbiamo verificato i libri ed i conti del Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo Austriaco rendiconto è steso correttamente e riassume esattamente le operazioni compiute durante il detto
ficati ottenuti

BASILEA, 10 agosto 1932.

NAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930

anno del prestito (dal 1° luglio 1931 al 30 giugno 1932)

Emissione italiana Lire	Emissione svedese Cor. svedesi	Emissione svizzera Franchi svizzeri	Emissione austriaca Scellini	Spese generali	
				Sterline	Franchi svizzeri
3.536.891,34	158.036,02	885.660,25	1.781.276,03	—	—
6.772.363,44	684.559,94	1.692.826,46	3.370.265,10	—	—
177.823,50	157.115,—	46.156,49	59.983,17	—	—
31.969,—	3.054,60	8.330,99	14.744,95	300.—,—	25.975,60
27.627,80	—	7.540,15	12.771,38	—	—
1.455.666,50	—	360.813,51	755.024,83	—	—
20.295,76	11.714,58	5.694,01	37.730,38	—	—
12.022.637,34	1.014.480,14	3.007.021,86	6.031.795,84	300.—,—	25.975,60

6.832.408,55	350.000,—	1.694.051,70	3.398.645,53	—	—
27.627,80	—	7.540,15	12.771,38	—	—
—	151.410,—	—	—	—	—
182.821,—	—	48.839,35	60.412,70	—	—
1.455.666,50	—	360.813,51	755.024,83	—	—
38.754,80	3.683,75	8.882,34	17.289,62	300.—,—	25.975,60
3.485.358,69	509.386,39	886.894,81	1.787.651,78	—	—
12.022.637,34	1.014.480,14	3.007.021,86	6.031.795,84	300.—,—	25.975,60

VERIFICATORI DEI CONTI

1930 per il secondo anno del prestito terminato il 30 giugno 1932, e certifichiamo che il presente periodo. Abbiamo pure verificato i fondi presso Banche al 30 giugno 1932 a mezzo di certi-dai depositari.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTER

Situazione dei fondi presso i

Destinazione dei saldi di cassa esistenti al 30 giugno 1932:

1. a) Pagamento di cedole maturate e non presentate
- b) Pagamento di cedole scadenti il 1° luglio 1932
2. Rimborso non ancora chiesto al 30 giugno 1932, di spese sostenute fino a quella data . .
- Fondi disponibili per liquidare le sopraelencate passività
3. Fondi disponibili per l'ammortamento
4. Eccedenza di fondi al 30 giugno 1932 che si applicano a diminuzione delle somme dovute
dal Governo austriaco nel terzo anno del prestito
- Totale dei saldi di cassa come dall'allegato XIIa

Obbligazioni in circolazione

Valore nominale delle obbligazioni emesse

Meno: Valore nominale delle obbligazioni estinte:

1. durante il primo anno del prestito
2. durante il secondo anno del prestito

Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 30 giugno 1932 (vedi Nota)

NOTA: Le obbligazioni estratte

NAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930

depositari al 30 giugno 1932

Emissione americana Dollari	Emissioni britannica e olandese Sterline	Emissione italiana Lire	Emissione svedese Cor. svedesi	Emissione svizzera Franchi svizzeri	Emissione austriaca Scellini
8.438,50	1,486. 5. 5	37.124,50	—	25.235,—	46.956,—
832.240,50	116,588.10.—	3.359.615,—	344.855,—	838.215,—	1.688.295,—
2.160,64	— . 2	17.055,20	1.915,63	4.317,86	8.441,50
842.839,64	118,074.15. 7	3.413.794,70	346.770,63	867.767,86	1.743.692,50
190,58	7. 6. 7	39,70	157.675,—	250,75	30,70
23.452,94	3,403. 5. 5	71.524,29	4.940,76	18.876,20	43.928,58
866.483,16	121,485. 7. 7	3.485.358,69	509.386,39	886.894,81	1.787.651,78

al 30 giugno 1932

25.000.000,—	3.500.000,—	100.000.000,—	10.000.000,—	25.000.000,—	50.000.000,—
408.400,—	56.800,—	1.630.000,—	—	387.000,—	789.400,—
813.300,—	112.100,—	2.381.000,—	147.000,—	664.000,—	973.600,—
23.778.300,—	3.331.100,—	95.989.000,—	9.853.000,—	23.949.000,—	48.237.000,—

sono rimborsabili al 103 %.

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTER

Rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite

	Dollari
Valore nominale delle obbligazioni emesse	25.000.000,—
Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 3 gennaio 1933 . . .	23.777.900,—
Entrate	
SALDI PRESSO BANCHE al 1° luglio 1932	866.483,16
RICEVUTO DAL GOVERNO AUSTRIACO:	
per il servizio interessi	812.226,50
per l'ammortamento di obbligazioni	—
per le spese	—
INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	60,73
	1.678.770,39
Uscite	
INTERESSI	
Cedole scadute ed interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento	1.082.729,28
AMMORTAMENTO	
Obbligazioni sorteggiate e rimborsate	—
Obbligazioni acquistate per l'ammortamento	160,—
SPESE	
Commissione e spese degli agenti finanziari e indennità e spese del Fiduciario . .	2.331,53
SALDI PRESSO BANCHE al 3 gennaio 1933:	
per il servizio interessi	—
per l'ammortamento di obbligazioni	30,58
per cedole scadute e non ancora presentate	590.180,50
per partite diverse	3.338,50
	1.678.770,39

NOTA: Questo rendiconto è stato prolungato al 3 gennaio 1933 allo scopo di comprendervi
pagate per cedole scadute

NAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930

per il periodo dal 1° luglio 1932 al 3 gennaio 1933 (vedi nota).

Sterline	Lire	Corone svedesi	Franchi svizzeri	Scellini
3,500.000.—.—	100.000.000,—	10.000.000,—	25.000.000,—	50.000.000,—
3,331,100.—.—	95.989.000,—	9.700.000,—	23.949.000,—	47.657.000,—
121,485. 7. 7	3.485.358,69	509.386,39	886.894,81	1.787.651,78
114,188.10.—	3.309.615,—	341.855,—	838.215,—	1.927.200,52
—	—	—	—	515.176,65
—	—	—	—	8.709,40
16. 9. 3	283,84	1.604,13	28,95	13.574,72
235,690. 6.10	6.795.257,53	852.845,52	1.725.138,76	4.252.313,07
193,324.—.—	3.343.231,50	689.710,—	833.245,—	2.558.729,85
—	—	157.590,—	—	—
—	—	—	—	422.773,70
889. 5. 5	18.113,70	3.723,86	16.707,26	17.974,14
—	—	—	—	281.382,50
7. 6. 7	39,70	85,—	250,75	92.433,65
41,339. 5. 5	3.413.123,—	—	868.420,—	855.620,50
130. 9. 5	20.749,63	1.736,66	6.515,75	23.398,73
235,690. 6.10	6.795.257,53	852.845,52	1.725.138,76	4.252.313,07

le somme ricevute il 2 gennaio 1933 (per gli Stati Uniti il 3 gennaio 1933) e le somme
il 1° gennaio 1933.

PRESTITI INTERNAZIONALI

per i quali la Banca è Fiduciaria o Agente fiscale dei Fiduciari

Fondi disponibili al 31 marzo 1933

	Prestito Esterno della Germania 1924	Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5½ % 1930	Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930	Totale
Franchi svizzeri alla pari				
FONDI DISPONIBILI PER:				
Ammortamento a mezzo di acquisti sul mercato o per prossimo sorteggio	164.140,03	101.850,64	11.589,19	277.579,86
Interessi dovuti sulla cedola di prossima scadenza . . .	25.441.547,26	31.862.635,70	611.533,06	57.915.716,02
Spese	56.781,15	88.200,78	14.839,87	159.821,80
Obbligazioni estratte, ma non ancora presentate al rimborso	17.293,38	—	—	17.293,38
Cedole scadute, ma non an- cora presentate	350.129,74	756.494,85	599.689,27	1.706.313,86
TOTALE .	26.029.891,56	32.809.181,97	1.237.651,39	60.076.724,92

Riferimenti all' opera della Banca dei Regolamenti Internazionali, contenuti nel Progetto d'ordine del giorno annotato della Conferenza monetaria ed economica, redatto in data 19 gennaio 1933 dal Comitato di preparazione.

I. POLITICA MONETARIA E CREDITIZIA.

2. POLITICA DELLA VALUTA, DA SVOLGERSI PRIMA DELLA SUDETTA RESTAU- RAZIONE GENERALE DEL REGIME AUREO.

c) Paesi che hanno preso provvedimenti restrittivi dei cambi, abbiano o meno abbandonato la base aurea:

- i) E' desiderabile che queste restrizioni vengano abolite totalmente al più presto possibile. Si comprende tuttavia che non in tutti casi questo scopo finale potrà essere raggiunto immediatamente. In tali circostanze, le restrizioni applicate al commercio estero dovrebbero essere allentate o abolite in un primo tempo, anche se si dimostri necessario di mantenerle per qualche tempo nei riguardi dei movimenti di capitali. (L'intera questione è ripresa in modo più completo nella parte III, 1.)
- ii) Il detto allentamento può richiedere in certi casi, in cui il valore esterno della valuta si è deprezzato, l'abbandono delle parità attuali. In una serie di paesi, le restrizioni ai cambi sembrerebbero aver mancato il loro scopo, perchè ogni qual volta il cambio ufficiale è mantenuto ad un livello superiore al cambio economico, ne risulta una specie di premio all'importazione a tutti gli importatori ed una specie di tassa all'esportazione a tutti gli esportatori. L'esperienza sembra aver dimostrato che quando si applica una cauta politica di allentamento graduale delle restrizioni, può conservarsi la fiducia interna nella valuta, quantunque naturalmente in tali circostanze la necessità di mantenere l'equilibrio del bilancio e di resistere alle tendenze inflazionistiche si dimostri di importanza primordiale. In questi casi apparirebbe particolarmente prezioso di mantenere strette relazioni tra i paesi in questione, l'organizzazione finanziaria della Società delle Nazioni e la Banca dei Regolamenti Internazionali, allo scopo di formulare e applicare la politica adatta a ciascun caso.

3. FUNZIONAMENTO DELLA BASE AUREA.

È importante che le dichiarazioni in favore della restaurazione di una base aurea internazionale contengano l'indicazione di certi principi che sono essenziali per il suo funzionamento adeguato alle esigenze moderne.

Non è nostra intenzione di suggerire che debba farsi alcunchè per restringere in alcun modo la libertà d'azione, o diminuire la responsabilità, che spetta alle banche centrali nel determinare la propria politica monetaria. Le dichiarazioni che seguono concordano perfettamente colla relazione della Delegazione dell'Oro, di cui facciamo nostre le conclusioni come le ha fatte sue la Banca dei Regolamenti Internazionali. I Governi avranno certo occasione di consultare le rispettive banche centrali su tali questioni, prima di formulare la loro decisione finale alla Conferenza.

.....

(b) ii) *La base di cambio aureo. (Gold Exchange Standard.)* — Oltre i paesi nei quali è consentito di comprendere divise estere nelle riserve legali, in quasi tutti i paesi le banche centrali completano le loro riserve auree con attività a breve termine all'estero, per mettersi in grado di influire sui cambi più direttamente e rapidamente che non mediante esportazioni d'oro. In taluni casi le banche centrali impiegano queste attività anche per influire sul loro mercato monetario interno.

Questo metodo, nell'applicazione che ne è stata fatta negli ultimi anni e specialmente quando ha portato alla formazione di forti scorte di cambi, ha rivelato taluni gravi difetti. Le circostanze eccezionali di questi ultimi anni hanno indubbiamente contribuito ad una accumulazione indebita di averi dello estero su determinati mercati. Pensiamo che a questi difetti può portarsi rimedio, in parte mercè un miglior funzionamento della stessa base aurea, in parte mediante speciali miglioramenti, consistenti in un sistema più centralizzato e sottoposto a un controllo più effettivo. Siamo d'opinione che questo metodo di mantenere scorte di cambi, ove sia debitamente sorvegliato, potrà affrettare il ritorno di parecchi paesi alla base internazionale e costituirà un elemento essenziale degli accordi finanziari permanenti nei paesi che non posseggono un mercato di capitale altamente sviluppato. E' molto desiderabile che le scorte di cambi delle banche centrali siano collocate presso le banche centrali delle valute rispettive o per loro tramite, ovvero presso la Banca dei Regolamenti Internazionali. Questo è tanto più importante, in quanto, a nostro avviso, è indispensabile che le banche centrali siano a conoscenza completa di tutte le operazioni delle altre banche centrali sul loro mercato. Inoltre, è importante che ogni banca centrale, la quale tenga scorte di cambi, prenda tutti i provvedimenti necessari per coprirsi dai rischi dell'investimento all'estero.

.....

(c) *Cooperazione delle banche centrali nella politica del credito.*

La Conferenza desidererà indubbiamente di mettere in rilievo la grande importanza da annettersi al mantenimento di stretti rapporti tra le banche centrali, ciò che permetterà loro di tener conto, nel determinare la propria politica, di considerazioni nazionali e internazionali. Mentre la responsabilità di ciascuna per i provvedimenti presi sul proprio mercato deve restare intatta, le continue consultazioni tra di loro dovrebbero contribuire a coordinare la politica seguita nei vari centri e rendere più efficace l'intervento di una singola banca sul proprio mercato in quanto essa agisca di concerto colle altre.

La Banca dei Regolamenti Internazionali rappresenta un nuovo organo per le banche centrali e dovrebbe essere in grado di rappresentare una parte di crescente importanza, non solo col migliorare i contatti, ma anche quale strumento per una azione comune, al cui riguardo parecchie indicazioni si contengono nel presente documento.

A questo proposito attiriamo l'attenzione sul punto 5 della deliberazione presa all'unanimità dal Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali nella sua riunione dell'11 luglio 1932. Il Consiglio si dichiarò d'accordo in genere sulle conclusioni della relazione definitiva del giugno 1932 della Delegazione dell'Oro alla Società delle Nazioni. Queste conclusioni furono riguardate dal Consiglio come un punto di partenza per l'elaborazione di principi monetari da tradurre in pratica in avvenire.

Annettiamo una grande importanza a questa dichiarazione e alla continuazione delle consultazioni fra banche centrali allo scopo principale di raggiungere il risultato, indicato nella relazione della Delegazione dell'Oro, di frenare le indebite fluttuazioni nel potere d'acquisto dell'oro. Siamo convinti, come lo fu la Delegazione dell'Oro, che l'azione deve informarsi alla comprensione e cooperazione internazionale. Le prospettive di una restaurazione generale della base aurea e del suo buon funzionamento in avvenire appaiono dipendere in larga misura dai progressi che verranno fatti in questo campo.

.....

III. RIPRESA DEI MOVIMENTI DEI CAPITALI.

.....

3. MOVIMENTI DI CAPITALI.

La ripresa dei movimenti di capitali nel mondo intero — in altri termini il ristabilimento dei finanziamenti internazionali — dovrebbe effettuarsi per i normali tramiti del credito. Una spinta a questa ripresa può attendersi dalla creazione di un istituto di credito speciale. Non c'è dubbio che appena la situazione mondiale ritorni normale, il credito cominci ad operare come in passato. Sarà chiesto e concesso, o ricusato, cogli ordinari mezzi. Va notato che non sono scomparse le disponibilità di credito. Al contrario, l'offerta è abbondante, ma, per le ragioni sopracitate, non ne viene fatto uso. Data l'esperienza passata, sarebbe tuttavia desiderabile di incoraggiare lo scambio di materiali di informazione circa il volume e i movimenti dei crediti a breve termine.

Al contempo, la ripresa delle concessioni di credito potrebbe rivelarsi lenta, se non si prendessero provvedimenti internazionali coordinati al fine di stimolarla. Parecchi progetti sono stati discussi in varie occasioni.

Fra le idee portate alla conoscenza del Comitato, v'è l'istituzione di un Fondo di Normalizzazione Monetaria, che fu studiata alla conferenza di Stresa.

Potrebbe accadere infatti che, dopo avere tradotte in atto tutte le raccomandazioni precedenti, le pubbliche autorità responsabili esitassero a ristabilire la libertà delle operazioni di cambio, nel qual caso un aiuto esterno, anche di modesta entità, potrebbe contribuire a ridare la fiducia a loro ed al pubblico.

In vista del fatto che lo scopo dell'istituzione di tale fondo è quello di facilitare la normalizzazione monetaria, la Banca dei Regolamenti Internazionali appare l'ente più adatto ad amministrare questo fondo, in quanto è desiderabile evitare qualsiasi ingerenza politica nella sua amministrazione.

Questo concetto di un aiuto speciale, che può dimostrarsi necessario per rimettere in marcia il meccanismo finanziario dopo tanto tempo di arresto, è stato ulteriormente sviluppato nel corso delle nostre deliberazioni. E' stata ventilata d'idea che l'aiuto potrebbe essere fornito mediante la creazione di un Istituto Internazionale di Credito, che si procurerebbe i fondi necessari ricorrendo sia alle banche di emissione, sia alle risorse private, in ambo i casi coll'aiuto dei Governi, occorrente altresì nel caso del Fondo di Normalizzazione Monetaria.

E' ovvio che un Istituto di tal natura, scopo del quale sarebbe la messa in movimento del capitale attualmente ozioso, dovrebbe concedere nuovi crediti soltanto a sagge condizioni e sotto stretta sorveglianza, per impedire qualsiasi inflazione. Non dovrebbe tale istituto rimborsare i vecchi crediti sopramenzionati (crediti « congelati »). E' ovvio altresì che tale istituto dovrebbe essere sottratto a qualsiasi influenza politica; esso potrebbe essere perciò affiliato o amministrato dalla Banca dei Regolamenti Internazionali. Se questa idea incontra l'approvazione dei Governi, suggeriamo che tale questione venga approfondita.

**Testo dell'articolo 1 dell'accordo di Losanna colla Germania
del 9 luglio 1932.**

Il Governo tedesco consegnerà alla Banca dei Regolamenti Internazionali delle obbligazioni 5% del Governo tedesco, redimibili, per un importo di tre miliardi di marchi oro dell'attuale peso e titolo, da negoziarsi colle seguenti modalità:

- (1) La Banca dei Regolamenti Internazionali conserverà le obbligazioni in qualità di fiduciaria.
- (2) Le obbligazioni non saranno negoziate dalla Banca dei Regolamenti Internazionali prima del termine di un triennio a datare dalla firma del presente accordo. Quindici anni dopo la data della detta firma, le obbligazioni che la Banca dei Regolamenti Internazionali non sarà stata in grado di negoziare saranno annullate.
- (3) Trascorso il suddetto triennio, la Banca dei Regolamenti Internazionali negozierà le obbligazioni mediante pubbliche emissioni sui mercati, se e quando possibile, per gli importi che riterrà opportuni, a condizione che nessuna emissione sia fatta a prezzo inferiore a 90 %.

Il Governo tedesco avrà il diritto di riscattare, a qualsiasi momento, alla pari, in tutto o in parte, le obbligazioni non ancora emesse dalla Banca dei Regolamenti Internazionali. Nel determinare le condizioni d'emissione delle obbligazioni, la Banca dei Regolamenti Internazionali terrà conto della circostanza che è desiderabile di dare al Governo tedesco il diritto di riscattare le obbligazioni dopo un ragionevole periodo di tempo.

- (4) Le obbligazioni frutteranno interesse a 5%, coll' 1% di ammortamento a partire dalla data alla quale saranno negoziate. Esse saranno esenti da qualsiasi tassa tedesca presente e futura.
- (5) Il ricavo delle obbligazioni, se e quando emesse, sarà versato in un conto speciale, la destinazione del quale sarà stabilita a suo tempo da un ulteriore accordo fra i Governi firmatarii del presente accordo, all'infuori della Germania.
- (6) Ove a qualsiasi momento dopo l'entrata in vigore del presente accordo, un qualsiasi prestito venga emesso all'estero dal Governo tedesco o colla sua garanzia, il Governo tedesco offrirà di devolvere fino all'equivalente di un terzo del netto ricavo dell'emissione del detto prestito, all'acquisto d'obbligazioni conservate dalla Banca dei Regolamenti Internazionali. Il prezzo d'acquisto sarà determinato in modo che il rendimento netto delle obbligazioni così acquistate sia lo stesso del rendimento netto del prestito emesso come detto. Questo capovero non contempla prestiti di durata non superiore a 12 mesi.

- (7) Qualora, trascorso un quinquennio dalla firma del presente accordo, la Banca dei Regolamenti Internazionali ritenga che il credito del Governo tedesco sia restaurato, pur restando i corsi dei suoi prestiti al disotto del prezzo minimo d'emissione stabilito nel capoverso (3) qui innanzi, il prezzo minimo potrà essere variato per decisione del Consiglio d'Amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali, presa a maggioranza di due terzi.

Inoltre, a richiesta del Governo tedesco, il tasso di interesse potrà essere ridotto al disotto di 5 % qualora possano aver luogo emissioni alla pari.

- (8) La Banca dei Regolamenti Internazionali avrà facoltà di decidere su tutte le questioni relative alle valute e ai tagli delle obbligazioni, come pure su tutte le questioni relative ai carichi e alle spese di emissione, che essa avrà diritto di dedurre dal ricavo dell'emissione. Nel considerare qualsiasi questione relativa all'emissione d'obbligazioni, il Consiglio d'Amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali dovrà chiedere il parere del Presidente della Reichsbank, ma le sue deliberazioni potranno essere prese con votazioni a maggioranza.
-

SAGGI DELLO SCONTO IN VIGORE ALLA CHIUSURA DEL SECONDO E TERZO ESERCIZIO FINANZIARIO.

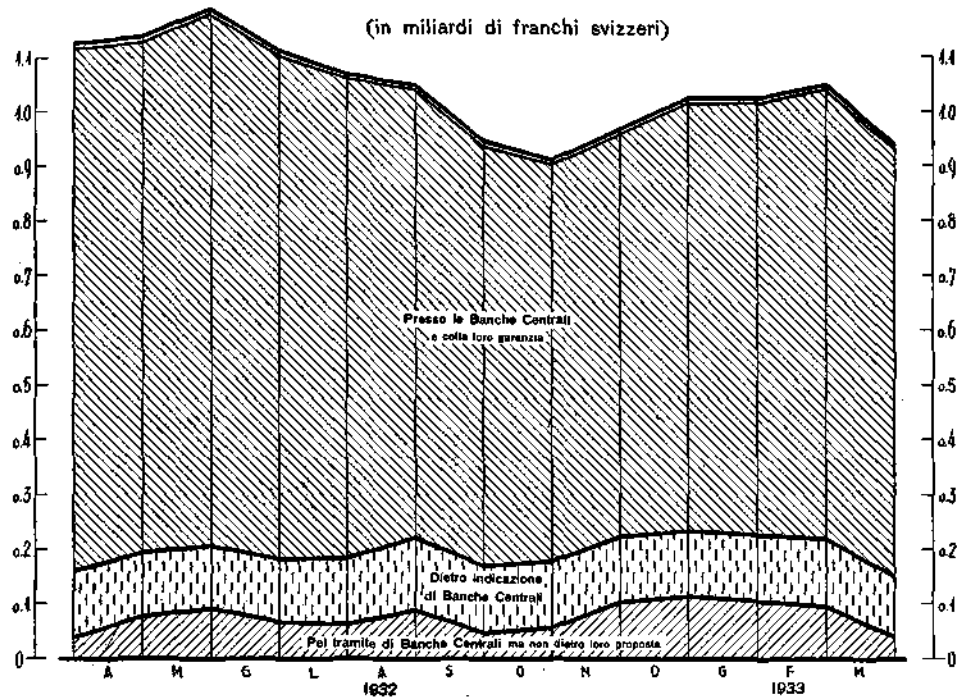
**PRESSO LE 28 BANCHE CENTRALI COLLE QUALI LA BANCA DEI REGOLAMENTI
INTERNAZIONALI È IN RELAZIONE.**

Banca Centrale di	Saggio in vigore il 31 marzo 1932	Saggio in vigore il 31 marzo 1933
	%	%
Albania	8	8
Austria	7	5
Belgio	3 1/2	3 1/2
Bulgaria	9 1/2	8
Cecoslovacchia	6	3 1/2
Danzica	5	4
Danimarca	3	3 1/2
Estonia	5 1/2	5 1/2
Finlandia	7	6
Francia	2 1/2	2 1/2
Germania	6	4
Gran Bretagna	3 1/2	2
Giappone	5.84	4.38
Grecia	11	9
Italia	6	4
Jugoslavia	7 1/2	7 1/2
Lettonia	6	5 1/2
Lituania	7 1/2	7
Norvegia	5	4
Paesi Bassi	3	2 1/2
Polonia	7 1/2	6
Portogallo	7	6
Romania	7	7
Stati Uniti	3	3 1/2
Svezia	5	3 1/2
Svizzera	2	2
Turchia	8	7
Ungheria	7	4 1/2

ALLEGATO XVIIIa

ATTIVITA' DELLA BANCA DISTINTE PER CATEGORIE D'INVESTIMENTI

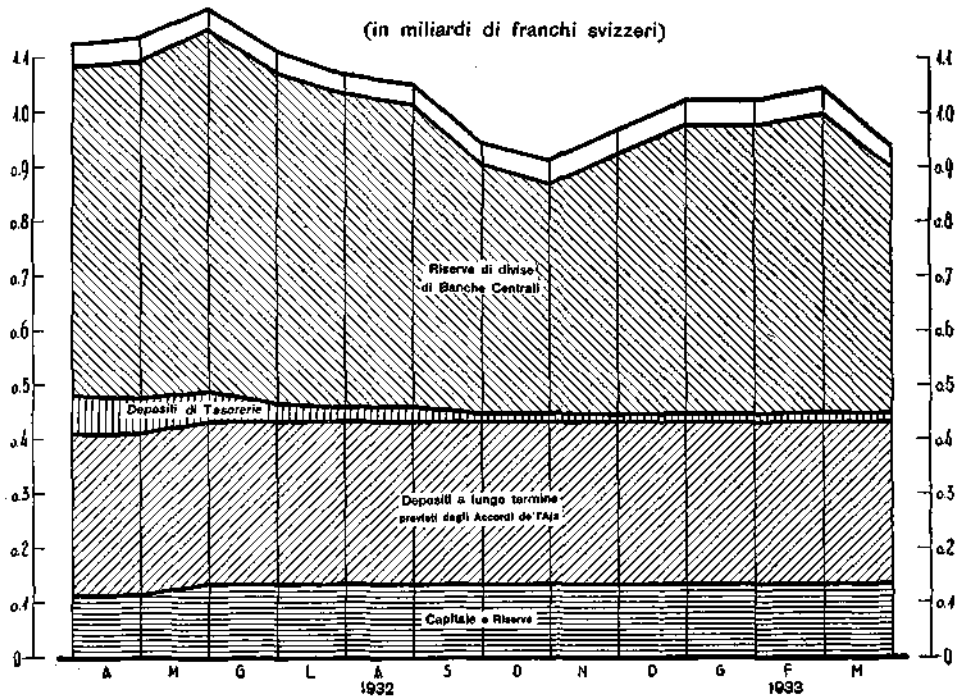
(in miliardi di franchi svizzeri)



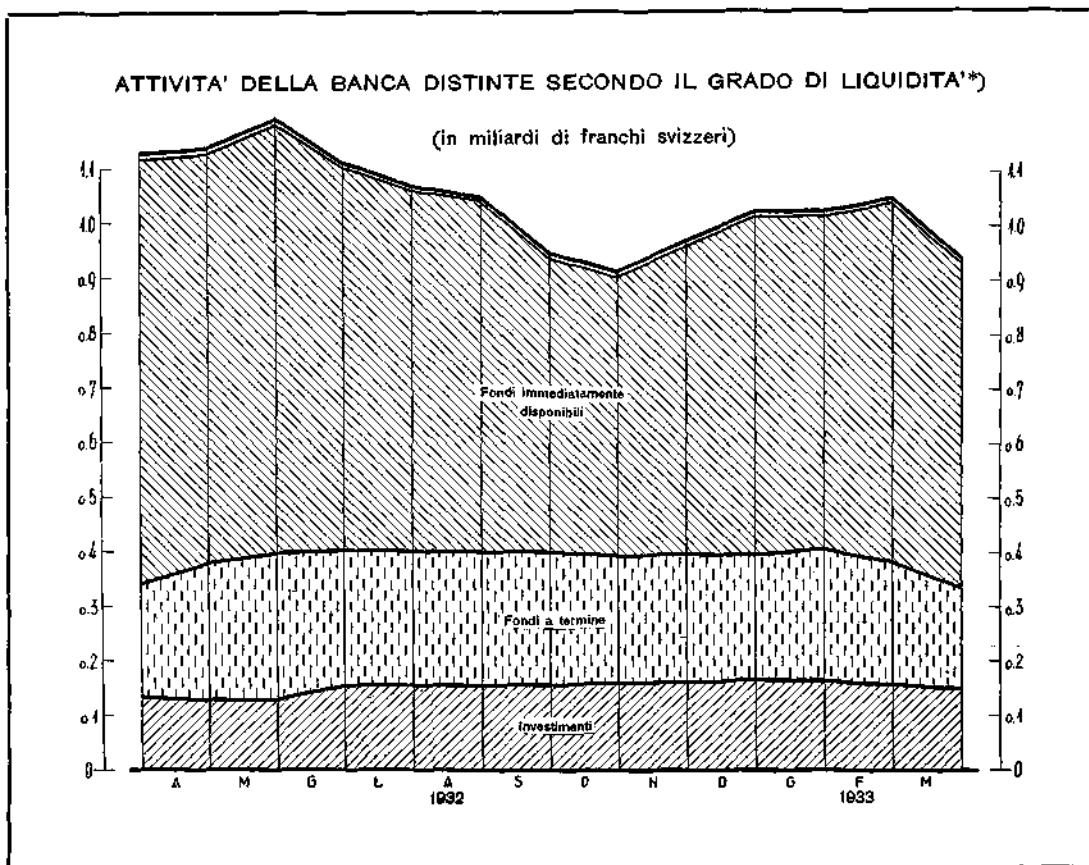
ALLEGATO XVIIIb

PASSIVITA' DELLA BANCA DISTINTE PER CATEGORIE D'IMPEGNI

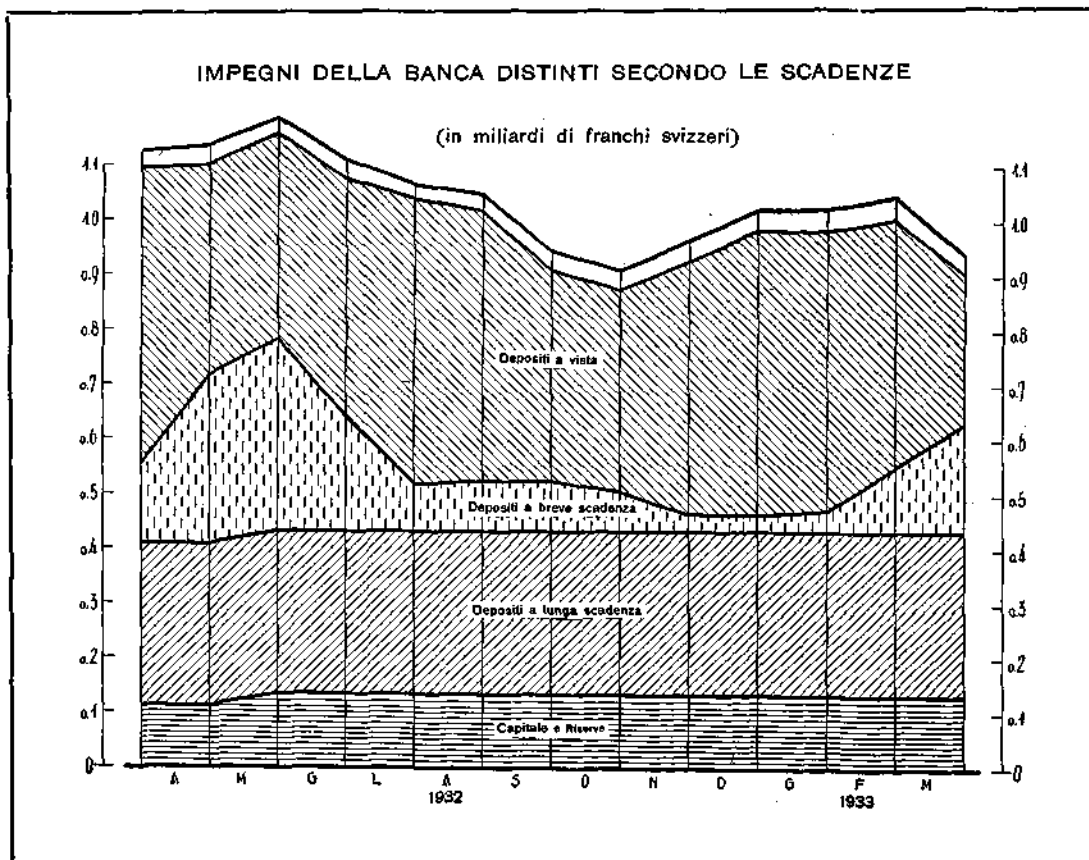
(in miliardi di franchi svizzeri)



ALLEGATO XIXa



ALLEGATO XIXb



* I «fondi immediatamente disponibili» comprendono i fondi a vista, il portafoglio riscontabile e i buoni del Tesoro d'ordinaria negoziabilità.
I «fondi a termine» comprendono i crediti monetari a banche centrali, rinnovabili dalla Banca per periodi non eccedenti tre mesi ciascuno.

CONSIGLIERI D'AMMINISTRAZIONE

Gates W. McGarrah	Presidente.
Prof. Alberto Beneduce, Roma	} Vicepresidenti.
Dott. L. J. A. Trip, Amsterdam	

Dott. V. Azzolini, Roma.
 Prof. G. Bachmann, Zurigo.
 Barone Brincard, Parigi.
 Louis Franck, Bruxelles.
 Emile Francqui, Bruxelles.
 Leon Fraser.
 Clément Moret, Parigi.
 Sir Otto Niemeyer, Londra.
 D. Nohara, Londra.
 Montagu Collet Norman, Londra.
 Dott. Paul Reusch, Oberhausen (Rheinland).
 Dott. Hjalmar Schacht, Berlino.
 Curt, Barone von Schroeder, Colonia.
 S. Shimasuye, Londra.
 Marchese de Vogüé, Parigi.

CONSIGLIERI SUPPLEMENTI:

Charles Farnier, Parigi.
 H. A. Siepmann, Londra.
 Dott. Pasquale Troise, Roma.
 Dr. Wilhelm Vocke, Berlino.
 Paul van Zeeland, Bruxelles.

DIREZIONE:

Gates W. McGarrah	Presidente.
Leon Fraser	Supplente del Presidente.
Pierre Quesnay	Direttore generale.
Ernst Hülse	Vicedirettore generale.
R. H. Porters	Direttore.
R. Pilotti	Segretario generale.
Marcel van Zeeland	Direttore.

1° Maggio 1933.