

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

QUARTA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1933 — 31 MARZO 1934

BASILEA

14 MAGGIO 1934

INDICE

	<i>Pagina</i>
I. Introduzione	5
II. La Banca e i problemi monetarii alla Conferenza di Londra	10
III. Un anno d'eccezione per la produzione, i movimenti e la tesaurizzazione dell'oro	20
IV. Il volume dell'indebitamento internazionale a breve termine e la tendenza dei tassi d'interesse:	
a) L'indebitamento internazionale a breve termine	31
b) La tendenza dei tassi d'interesse	34
V. Gli avvenimenti dell'anno e le banche centrali	37
VI. Le funzioni della Banca come fiduciario e agente:	
a) Prestiti internazionali di Governi	42
b) Annualità statali	52
VII. Depositi e investimenti; Crediti a banche centrali; Capitale azionario; Utile netto; Composizione del Consiglio d'amministrazione	55
VIII. Conclusione	62

ALLEGATI

- I. Elenco delle banche centrali o altri istituti cui furono assegnate azioni della Banca.
- II. Personale al 31 marzo 1934.
- III. Bilancio al 31 marzo 1934.
- IV. Conto profitti e perdite e ripartizione dell'utile netto per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1934.
- V. Agente fiscale del Prestito Esterno della Germania 1924.
 - (a) Rendiconto delle entrate e delle uscite per il nono anno del prestito.
 - (b) Situazione dei fondi presso i depositarii al 15 ottobre 1933.

- VI. Agente fiscale dei Fiduciarî del Prestito Esterno della Germania 1924 — Rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite per il semestre terminato il 15 aprile 1934.
- VII. Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo tedesco 5 $\frac{1}{2}$ % 1930.
(a) Rendiconto delle entrate e delle uscite per il terzo anno del prestito.
(b) Situazione dei fondi presso i depositariî al 1° giugno 1933.
- VIII. 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 1930.
- IX. Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930.
(a) Rendiconto delle entrate e delle uscite per il terzo anno del prestito.
(b) Situazione dei fondi presso i depositariî al giugno 1933.
- X. Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930. Rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite per il semestre terminato il 31 dicembre 1933.
- XI. Prestiti Internazionali per i quali la Banca è Fiduciaria o Agente fiscale dei Fiduciarî. Fondi disponibili al 31 marzo 1934.
- XII. Fiduciario dei Governi creditori per le annualità tedesche. Rendiconto delle somme ricevute ed erogate dal 1° aprile 1933 al 31 marzo 1934.

QUARTA RELAZIONE ANNUALE

PRESENTATA ALL'ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA
DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

in Basilea, il 14 maggio 1934.

Signori,

In ossequio alle disposizioni degli Statuti, ho l'onore di sottoporvi la relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali, che si riferisce al quarto esercizio finanziario, cominciato il 1° aprile 1933 e terminato il 31 marzo 1934.

Durante questi dodici mesi, che risaltano nella storia finanziaria del mondo moderno, siamo stati testimoni d'episodi drammatici negli Stati Uniti d'America, che vanno dal distacco dalla base aurea, fatto generatore di ripercussioni economiche e monetarie nel mondo intero, attraverso una serie di esperimenti monetari di nuovo genere ed una profonda alterazione del sistema delle banche ordinarie e centrali, fino alla svalutazione del dollaro e ad un manifesto ritorno alla base abbandonata. Siamo stati testimoni delle grandi speranze destinate in tutti i continenti dalla convocazione della Conferenza Monetaria e Economica di Londra, intesa a trovare rimedi simultanei contro i mali finanziari e le difficoltà economiche e a spianare la strada verso la ricostituzione di un regime monetario internazionale; speranze che andarono distrutte appena questa vasta assemblea si fu riunita e subitamente accorta dell'esistenza, nel proprio seno, di divergenze sia sui principi (specialmente quello d'una pronta stabilizzazione delle monete) sia, quando l'accordo ci fu su qualche principio (per esempio dal lato economico) sui mezzi atti a raggiungere gli obiettivi voluti. Abbiamo visto, come conseguenza: nel campo monetario, la formazione del «blocco dell'oro», inteso a mantenere in statu quo il regime monetario dei paesi aderenti, fondato sulla classica base aurea; nel campo economico e finanziario, il ripiegamento dall'internazionalismo verso un nazionalismo fiducioso, chiuso in sé stesso, ma fatale. Nelle relazioni finanziarie e monetarie internazionali, i dodici mesi segnano una serie di regressi: nuove moratorie; nuovi ostacoli ai trasferimenti; nuove compensazioni artificiose, maggiore tesaurizzazione d'oro che memoria d'uomo ricordi; maggiore rimpatrio di fondi esteri convertiti in moneta nazionale o in oro da parte di banche centrali e private; cessazione quasi completa dell'esportazione di capitali a lungo termine e brusche limitazioni o riduzioni del volume dei crediti a breve termine. Per altro, nello ambito nazionale dei singoli paesi, si sono fatti progressi importanti. Può darsi anzi, che

un giorno si constati che, date le condizioni in cui il mondo si trova attualmente, la via più breve, quantunque più ardua, del ritorno al sano e fecondo internazionalismo finanziario ed economico che esisteva quasi inosservato, benchè tanto diffuso, prima della guerra, doveva passare dapprima attraverso una zona di nazionalismi, ove ogni nazione si sforza di liquidare da sè sola il passato, e lotta isolatamente per compiere la propria ricostruzione. In un numero rilevante di paesi, gli indici nazionali hanno cominciato a dar segni di miglioramento: ripresa nella produzione industriale, grande contrazione nella disoccupazione, attivamento dello smercio ai consumatori, tendenza ferma dei prezzi delle materie prime, abbassamento dei tassi d'interesse sul credito e sui capitali, tendenza ferma sui mercati dei valori, e adeguamento dei costi di produzione ai prezzi; in altri termini: altrettante prove che l'equilibrio sta ristabilendosi gradualmente, grazie ad innumerevoli sforzi individuali d'economia e a quelle profonde forze che determinano i movimenti ciclici nella vita economica. In parecchi punti del globo sono riuscite importanti e vaste conversioni di debito pubblico interno, come in Italia, in Australia, nei Paesi Bassi, nel Belgio e in Giappone. In parecchi paesi, l'edificio bancario è stato sottoposto a profonde modificazioni e revisioni. Mezza dozzina di paesi hanno istituito, o stanno istituendo per la prima volta, banche centrali per la regolazione del credito, l'emissione di biglietti e la messa in comune delle riserve delle banche ordinarie. In Gran Bretagna, il bilancio dello Stato è in avanzo e i conti internazionali hanno raggiunto l'equilibrio. Negli Stati Uniti, con ardimento e autorità si stanno provando di pari passo riforme e risanamenti. In Francia, si è dato l'attacco vigorosamente al problema delle finanze pubbliche. In Germania, uno sforzo risoluto ha fatto diminuire grandemente la disoccupazione. Presso le numerose nazioni, che comunemente chiamansi debitorie, si è fatto qualche progresso nella liquidazione di posizioni monetarie bloccate, coll' emettere «scrips» utilizzabili per l'esportazione, o mediante piani di consolidamento, come è avvenuto su larga scala in Argentina. Potrebbero citarsi molti altri esempi di miglioramento nelle condizioni interne di singoli paesi, ma diverrebbe allora necessario, per non deformare la prospettiva del quadro, di sceverare i casi in cui il lento miglioramento è stato ottenuto in parte a spese dei paesi vicini, talvolta mediante una voluta restrizione delle importazioni, talvolta col trascurare obblighi contrattuali, quasi sempre poi coll' elevare barriere per ostacolare il libero movimento delle merci e dei capitali attraverso le frontiere. La restaurazione attraverso provvedimenti di carattere autarchico è un processo doloroso, ma quando il metodo della restaurazione per singoli paesi avrà dato i suoi frutti e si sarà fatto ritorno a condizioni normali, specialmente in certi grandi mercati di consumo e di capitali, si sarà gettata una nuova base per la ripresa di relazioni internazionali normali. La prosperità non può localizzarsi in una sola regione. Come le cattive condizioni economiche o finanziarie in una zona importante recano rapidamente pregiudizio a tutti i paesi — e l'esperienza lo dimostra — così il miglioramento della situazione in un paese determinato recherà vantaggio immancabilmente ad

altri paesi, sia pure meno rapidamente. Questo è almeno quanto le menti internazionali hanno appreso dagli avvenimenti degli ultimi anni e dalle deliberazioni della Conferenza di Londra, cioè: che i paesi sono finanziariamente ed economicamente interdipendenti, i problemi dell'uno sono i problemi dell'altro — esempio: la disoccupazione; c'è ora maggior comprensione della stretta correlazione che passa tra le questioni economiche, quelle monetarie e quelle finanziarie, tanto nei rapporti interni quanto in quelli internazionali.

Se da una parte si è visto, durante questi dodici mesi, il nazionalismo accrescersi e gli sforzi internazionali subire apparentemente un arresto, tuttavia in un importante problema nel campo internazionale si sono visti realizzarsi progressi lenti, ma certi e cioè verso l'adesione generale al principio posto dal Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali l'11 luglio 1932: «il regime aureo rimane il migliore meccanismo monetario disponibile» ed il ritorno allo stesso è necessario. A prima vista, l'aver constatato un progresso sembra paradossale, giacchè quasi due anni sono trascorsi da quando fu pubblicata la deliberazione del Consiglio sopra rammentata ed ancora manca un regime monetario internazionale basato sull'oro. Ma un'indagine più accurata rivela esservi stato un reale progresso da parte dell'opinione pubblica, dei Governi e delle banche centrali nel rendersi conto di quanto indispensabile sia la restaurazione della base aurea, il che non esclude affatto che sia necessario e desiderabile di compiere ripetuti sforzi per migliorarne il funzionamento e correggerne i difetti appalesatisi. La conferenza di Londra riaffermò la funzione essenziale dell'oro nel sistema monetario ed i rappresentanti dei 64 paesi partecipanti dichiararono nella loro relazione del 27 luglio 1933, essere «nell'interesse generale che la stabilità nel campo monetario sia raggiunta il più rapidamente possibile» e doversi «ristabilire l'oro quale misura internazionale dei valori di cambio, ciascun paese decidendo per sè il momento e la parità». L'importante gruppo d'uomini d'affari che si riunisce alla Camera di Commercio Internazionale approvò all'unanimità, nel marzo 1934, un voto per la stabilizzazione delle valute senza ulteriore ritardo e la restaurazione di un regime monetario basato sull'oro. E' significativo il fatto che le autorità monetarie di paesi come la Gran Bretagna e gli Stati Uniti, tra gli altri, ove tanto si discute del cambiare la base del sistema monetario, posseggano attualmente maggiori riserve d'oro che non a qualunque epoca anteriore in tutta la loro storia. E quando la Cecoslovacchia e gli Stati Uniti svalutarono la loro moneta rispettiva, non soltanto ne stabilirono il nuovo valore in relazione all'oro, ma mantennero, con leggere modificazioni nel primo paese, con più forti modificazioni nel secondo paese, le norme preesistenti per l'applicazione della base aurea. Quanto alla diffusa attrazione che esercita sempre l'oro sulle masse, è stata anche troppo chiaramente dimostrata dalla vasta tesaurizzazione del metallo nel corso dei dodici mesi. Non v'è indizio che in alcun paese le autorità monetarie provino la minima sfiducia circa la posizione che conti-

nuerà ad essere mantenuta dall'oro nel futuro regime monetario, benchè vi sia naturalmente il desiderio generale che siano introdotti tutti quei perfezionamenti che sarà praticamente possibile di immaginare per il funzionamento del regime aureo e le correlazioni tra mercati e banche centrali.

La Banca dei Regolamenti Internazionali ha seguito dappresso, o partecipato, o risentito il contraccolpo diretto di tutti gli svariati incidenti verificatisi durante l'anno decorso nel campo finanziario e monetario, alcuni dei quali già rammentati, altri indicati più oltre. In ispecie, essa ha consacrato la sua attenzione ai metodi pratici di migliorare in avvenire il funzionamento del regime aureo internazionale. A questo proposito, essa prese parte attiva alle deliberazioni della Conferenza di Londra, ove era stata invitata ad inviare un rappresentante a titolo consultivo, ed in particolar modo ai comitati incaricati di esaminare tale questione vitale. Questi comitati, nell'escogitare le soluzioni da darsi ai problemi tecnici, si trovarono assai più prossimi all'unanimità che il pubblico, colpito dall'insuccesso della Conferenza di fronte a problemi maggiori, non abbia generalmente creduto. Durante tutto l'anno, le riunioni mensili dei Governatori a Basilea si sono dimostrate d'utilità inestimabile; esse consentirono loro di esaminare in comune i rapidi cambiamenti intervenuti e di scambiarsi correntemente consigli ed opinioni circa le nuove difficoltà e problemi che si presentavano, le ripercussioni sui rispettivi mercati ed il miglior modo di farvi fronte. Dal punto di vista degli affari, l'attivo della Banca è diminuito di volume, essendo diminuiti i depositi come conseguenza naturale del caos monetario, aggravato dagli esperimenti sul dollaro che cagionarono un'immediata diminuzione di 200 milioni di franchi svizzeri nei depositi, ma l'utile netto realizzato nel corso dell'esercizio è appena inferiore a quell'esercizio precedente. L'opera della Banca come Fiduciaria di prestiti internazionali, è stata più ardua che nel passato, in un periodo di carenze o d'incompleta esecuzione di clausole contrattuali, come accennasi più oltre.

Dopo un anno di tensione nelle relazioni monetarie, la Banca dei Regolamenti Internazionali guarda all'avvenire con fede e forza. Mai così continuamente come in questo anno essa si è mantenuta in contatto coi sempre nuovi problemi finanziari dei mercati in quasi ogni punto del globo. Mai tante proposte furono lanciate da pubblicisti, banchieri e uomini d'affari dei vari paesi, circa i possibili indirizzi che essa potrebbe prendere nel campo della restaurazione finanziaria e della scienza monetaria. Dall'esperienza finora fatta una conclusione chiarissima scaturisce — senza escludere la possibilità che la Banca debba assolvere anche altri compiti — e cioè che il regime monetario internazionale basato sull'oro, che verrà restaurato immancabilmente, bisognerà, per funzionare con più successo che nel passato, d'un centro comune di contatti, di consigli e di collaborazione, per divenire internazionale di fatto e non soltanto di nome. La verità è che dopo la guerra il regime aureo ha funzionato internazionalmente in condizioni d'anarchia, in quanto, generalmente parlando, ogni paese ha ritenuto sufficiente, per inserire la propria moneta nel sistema internazionale, il

legarla alla base aurea, con punti dell'oro effettivi all'entrata e all'uscita, trascurando completamente in ogni altro riguardo i suoi vicini e l'effetto, sopra le loro rispettive monete, dei cambiamenti violenti nella politica doganale, nella politica creditizia e perfino nel contenuto aureo della propria moneta. Insomma, si sono seguite politiche locali e isolate, in contrapposto alla collaborazione e, peggio ancora, si è spesso perso di vista il fatto che una politica nazionale in materia di moneta, per condurre a successi duraturi, non può trascurare le proprie ripercussioni all'estero o quelle che essa stessa riceve dalla politica degli altri paesi, e ciò perchè nel sistema finanziario monetario ed economico, c'è interdipendenza. Un certo ordine va introdotto in questa anarchia, a vantaggio dei singoli paesi, in primo luogo, e nell'interesse di tutti in secondo luogo. Occorre stabilire, riconoscere ed osservare certe regole fisse per il regime aureo, e valersi di un organo comune per ottenere il coordinamento. Le 64 nazioni rappresentate alla Conferenza di Londra espressero all'unanimità l'opinione che «la Banca dei Regolamenti Internazionali costituisce un organo essenziale, inteso ad armonizzare le opinioni in conflitto e a permettere la consultazione collettiva. E' una istituzione che dovrebbe continuare ad essere utilizzata e che dovrebbe incessantemente esaminare l'applicazione dei principi del regime aureo e studiarne quelle modificazioni che l'esperienza rivelerà desiderabili».

La relazione che segue tratta di alcune questioni monetarie d'avvenire, della Conferenza di Londra e della Banca, degli avvenimenti nel campo delle banche centrali durante l'anno, della situazione dei debiti internazionali a breve termine e della tendenza dei tassi d'interesse, dell'attività della Banca, compresa la novità dei «depositi in oro», delle sue funzioni come Fiduciario o agente per accordi o prestiti internazionali e come centro di collaborazione tra banche centrali, come pure di certi altri fattori di carattere finanziario e monetario che si sono manifestati durante l'anno.

II. LA BANCA E I PROBLEMI MONETARI ALLA CONFERENZA DI LONDRA.

La Banca dei Regolamenti Internazionali fu invitata a nominare due membri di quella sezione del Comitato preparatorio che era stata incaricata di redigere la parte monetaria dell'ordine del giorno annotato della Conferenza Monetaria ed Economica Mondiale; la Banca accettò questo invito. Essa fu inoltre invitata a delegare due persone alla Conferenza stessa a titolo consultivo. Poichè già sette membri del Consiglio d'Amministrazione partecipavano alla Conferenza sotto altra veste, fu deciso di designare un unico delegato. Il rappresentante della Banca fu relatore del sottocomitato sui provvedimenti permanenti per la restaurazione di una base monetaria internazionale. Sebbene la conferenza non abbia realizzato progressi nel problema monetario che aveva da risolvere, cioè quello di una stabilizzazione immediata, anche se temporanea, delle principali monete, nondimeno potè fare tre importanti passi avanti nel campo monetario: in primo luogo, gli avvenimenti che si produssero nel corso della conferenza fornirono l'occasione a tre dichiarazioni formali sulla politica monetaria contemporanea, ciascuna delle quali è di tale importanza storica e così essenziale che la si è riprodotta per intero qui appresso; si tratta della dichiarazione delle nazioni della Comunità britannica, la quale necessariamente implica conseguenze per gli altri paesi della « area della sterlina »; della dichiarazione del « blocco oro » e della dichiarazione del Presidente Roosevelt sulla politica monetaria degli Stati Uniti a quel momento. Inoltre, gli avvenimenti che si svolsero alla Conferenza, o mentre essa era riunita, diedero la spinta alla creazione del « blocco oro » stesso e accelerarono la conclusione d'accordi tecnici fra le banche centrali dei paesi interessati, allo scopo di tradurre in pratica le politiche concordate dei Governi rispettivi. Finalmente nella ricerca di alcuni principii cardinali di una politica monetaria a lunga scadenza da seguirsi da tutti paesi in generale dopo che le difficoltà attuali saranno state superate, il sottocomitato della Conferenza per le misure permanenti realizzò progressi considerevoli col presentare cinque dichiarazioni, le quali furono approvate dalla Conferenza.

La prima di queste dichiarazioni fu un voto per la stabilizzazione delle monete al più presto possibile nell'interesse generale. La seconda dichiarò che l'oro deve essere restituito alla sua funzione di misura internazionale dei valori di scambio. La terza preconizzò le misure per risparmiare l'oro e assicurargli l'utilizzazione massima. Tale dichiarazione si pronunciò pertanto contro la circolazione interna delle monete d'oro o dei certificati di deposito d'oro, affermando che la funzione primaria dell'oro nel sistema monetario è quella di mezzo di pagamento internazionale. Nella stessa intenzione di risparmio d'oro e di maggiore elasticità nel suo uso, la dichiarazione

raccomanda che la percentuale minima di copertura d'oro venga abbassata dall'attuale 40% a non più di 25%. La quarta dichiarazione rappresentò un passo al di là dei metodi per risparmiare l'oro, verso metodi per migliorare il funzionamento del regime aureo stesso mediante un'azione concertata. A questo scopo essa afferma la necessità della collaborazione tra banche centrali (ciò che presuppone l'esistenza d'una banca centrale in ogni paese progredito) ed esprime l'opinione che la Banca dei Regolamenti Internazionali dovrebbe assolvere un compito d'importanza crescente quale strumento d'azione collettiva. La quinta dichiarazione si riferisce a taluni aspetti fondamentali del funzionamento del regime aureo che forniscono occasione di collaborazione tra le banche centrali. Il testo delle cinque dichiarazioni contiene la constatazione dell'accordo sui seguenti punti :

« I. E' nell'interesse generale che la stabilità nel campo monetario internazionale sia raggiunta al più presto possibile.

« II. L'oro dovrebbe essere ristabilito come misura internazionale dei valori di cambio, lasciandosi a ciascun paese di decidere il momento e la parità.

« III. (1) Nelle condizioni moderne, l'oro monetario non serve per la circolazione interna, bensì come riserva a fronte degli impegni della banca centrale ed in primo luogo per far fronte a domande di pagamenti provenienti dall'estero e originate da qualche squilibrio nei conti coll'estero. Non è desiderabile pertanto di mettere in circolazione interna monete d'oro o certificati di deposito d'oro.

« (2) Al fine di migliorare il funzionamento di un futuro regime aureo, dovrebbe assicurarsi maggiore elasticità nelle norme per la copertura legale delle banche centrali; per esempio, là dove vige la norma d'una percentuale di copertura in oro, dovrebbe considerarsi come sufficiente un percentuale minima non superiore a 25%; là dove altre norme vigono, un'analoga elasticità dovrebbe ottenersi mediante misure appropriate. Tuttavia tali cambiamenti non debbono servire di pretesto all'indebita costruzione di maggiori sovrastrutture di biglietti e di crediti; in altri termini l'effetto della presente dichiarazione dovrebbe consistere nell'aumento della riserva libera delle banche centrali e quindi nel rafforzamento della loro posizione.

« IV. La Conferenza ritiene essenziale, al fine di costituire a presidio di un regime aureo internazionale l'istituto necessario per il suo buon funzionamento, che in quei paesi progrediti che sono attualmente sprovvisti di un'adeguata banca centrale, sia creata una banca centrale indipendente, munita dei poteri e della libertà occorrenti per svolgere un'opportuna politica della moneta e del credito.

« La Conferenza desidera riaffermare le dichiarazioni di precedenti conferenze, a riguardo della grande utilità di una stretta e continua cooperazione tra banche centrali. La Banca dei Regolamenti Internazionali dovrebbe assolvere un compito di importanza sempre crescente, non solo col facilitare i contatti, ma anche quale strumento d'azione collettiva.

« V. (1) Il giusto funzionamento del regime aureo esige in primo luogo l'adozione da parte di ciascuna singola banca centrale di una politica intesa a conservare l'equilibrio fondamentale della bilancia dei pagamenti del proprio paese. I movimenti dell'oro, che riflettono la mancanza di questo equilibrio, costituiscono pertanto un fattore essenziale nel determinare la politica della banca centrale.

« (2) Ai movimenti dell'oro, in quanto appaiano di carattere più permanente, non dovrebbero normalmente impedire di far sentire la propria influenza, tanto nel paese da cui l'oro esce, quanto in quello in cui l'oro entra.

« (3) Mentre all'oro dovrebbe esser consentito di entrare ed uscire liberamente dai paesi interessati, le banche centrali dovrebbero esser sempre disposte a comperare oro ad un prezzo fisso, espresso nella propria moneta e pubblicamente noto, ed a vendere oro, pure ad un prezzo fisso espresso nella loro moneta e pubblicamente noto e ciò almeno, per quanto concerne le vendite, allorquando i cambi raggiungono i punti dell'oro.

« (4) Le banche centrali dovrebbero ottenere dai rispettivi mercati le informazioni le più complete che sia possibile procurarsi circa le domande di ritiri a cui possono trovarsi esposte le loro riserve.

« (5) Dappoichè, come già detto al No. 1, il buon funzionamento del regime aureo esige in primo luogo l'adozione da parte di ogni singola banca centrale di una politica intesa a conservare l'equilibrio fondamentale della bilancia dei pagamenti del proprio paese, non dovrebbero porsi limitazioni alla discrezione lasciata ad ogni banca centrale nel regolare il funzionamento del regime aureo nel proprio paese. Le banche centrali dovrebbero però riconoscere che, in più del loro compito nazionale, esse hanno altresì da assolvere un compito di carattere internazionale. Esse dovrebbero tendere a coordinare la politica svolta nei vari centri onde contribuire al buon funzionamento del regime aureo internazionale.

« Inoltre, esse dovrebbero sforzarsi di adattare i loro criteri di regolamentazione del credito, nella misura consentita dalla situazione nazionale, avverso qualsiasi tendenza ad un'indebita modificazione dello stato generale dell'attività economica. Ogni espansione dell'attività economica generale, di tal natura che chiaramente mostri di non poter durare a lungo, dovrebbe indurre le banche centrali a modificare secondo direttive di restrizione la politica del credito che esse avranno ritenuto opportuno di svolgere con riguardo alle condizioni interne nel proprio paese. D'altra parte, una esagerata diminuzione dell'attività economica in generale nel mondo, dovrebbe indurle ad adottare direttive più liberali.

« Col seguire tali criteri, le banche centrali avranno fatto quanto è in loro potere per ridurre le oscillazioni dell'attività economica e quindi anche le oscillazioni non necessarie del potere d'acquisto dell'oro.

« (6) Al fine di pervenire ad una concorde interpretazione dei dati che rivelano la tendenza dell'attività economica generale, nonchè ad una concorde politica, le

banche centrali dovrebbero consultarsi tra loro continuamente, pur riservandosi ogni banca centrale, in caso di differenze d'opinione, di agire in base al proprio giudizio della situazione. La Banca dei Regolamenti Internazionali costituisce un organo essenziale per l'azione delle banche centrali intesa ad armonizzare opinioni in contrasto e per la consultazione collettiva. Tale strumento dovrebbe continuare ad essere impiegato per quanto possibile per la realizzazione dei principi esposti nella presente nota. La Banca dovrebbe continuamente esaminare l'applicazione dei principi del regime aureo e studiare quelle modificazioni degli stessi che l'esperienza potrà rivelare desiderabili».

Tutte le citate dichiarazioni relative ai principi permanenti di politica monetaria, sono di fatto riaffermazioni o elaborazioni della dichiarazione del Consiglio sul sistema monetario internazionale pubblicata nel luglio 1932 e sono state prese all'unanimità dalla Conferenza in riunione plenaria, colla sola eccezione dei delegati degli Stati Uniti d'America, i quali affermarono considerare la discussione della quinta dichiarazione come prematura, pur essendo il Sistema di Riserva Federale pronto a discutere al momento opportuno colle altre banche centrali e colla Banca dei Regolamenti Internazionali i problemi di carattere tecnico ivi sollevati. Non occorre dire che la quinta dichiarazione ha un significato di primaria importanza. Essa rappresenta un progresso positivo coll'affermazione pubblica di alcune regole essenziali dell'applicazione del regime aureo. Talune fra esse non possono costituire obblighi inflessibili in senso giuridico; perchè la politica monetaria è cosa vivente e dinamica e va riesaminata di tanto in tanto alla luce dell'esperienza progressiva e delle mutevoli condizioni economiche del mondo. Intesa come guida verso certi scopi e metodi concordati, l'ultima dichiarazione, ove sia accolta e applicata dalle banche centrali, apre la strada ad un funzionamento molto più efficiente del sistema monetario.

L'ordine del giorno annotato prevede un esame del regime di cambio aureo e delle modificazioni necessarie per rimediare ai difetti che ha rivelato. Il sotto-comitato della Conferenza ritenne dover rinviare alla Banca dei Regolamenti Internazionali l'ulteriore studio di questo problema. A misura che verranno fatti progressi effettivi verso la restaurazione internazionale del regime aureo stesso, si renderà possibile per la Banca d'occuparsi di questo argomento subordinato, cioè del futuro funzionamento su base ricostruita, controllata e centralizzata del regime di cambio aureo, il quale sarà particolarmente utile a taluni tipi d'economia, specialmente per facilitare e affrettare la loro partecipazione al sistema internazionale, quando questo sarà stato ristabilito.

Nel trattare di politica monetaria permanente e delle funzioni e posizione della Banca dei Regolamenti Internazionali, il Presidente della Banca Nazionale Austriaca, che era Presidente del sotto-comitato per i provvedimenti permanenti, attirò l'attenzione sul fatto che «parecchi Governi non avevano ancora aderito all'accordo con-

cluso il 20 gennaio 1930 fra i Governi del Belgio, del Regno Unito, del Canada, dell' Australia, della Nuova Zelanda, dell' Unione dell' Africa del Sud, dell' India, della Francia, della Germania, della Grecia, dell' Italia, del Giappone, della Polonia, del Portogallo, della Romania, della Cecoslovacchia e della Jugoslavia. L'articolo X dell' accordo, che fu sostanzialmente ripreso nella Carta Costituzionale concessa dalla Svizzera alla Banca dei Regolamenti Internazionali è il seguente:

« La Banca, le proprietà e le attività sue e tutti i depositi o altre somme a lei affidate e site sul territorio d'una parte contraente, o dipendenti dalla sua amministrazione, non potranno essere oggetto di disposizioni dichiarative d'incapacità, o di qualsiasi misura restrittiva, come censura, requisizione, sequestro o confisca, tanto in tempo di pace quanto in tempo di guerra, nonchè di rappresaglie, divieto o restrizioni dell' esportazione di oro o di divise, e di altre simili ingerenze, restrizioni o divieti. »

« Considerando che, su proposta del sotto-comitato, la seconda sotto-commissione ha accolto una risoluzione sulle funzioni della Banca dei Regolamenti Internazionali, sarebbe bene di ricordare ai Governi i quali non abbiano ancora aderito a quell' accordo, essere desiderabile che il maggior numero possibile di paesi vi aderiscano. L'ente competente dovrebbe indirizzare una lettera sull'argomento ai Governi interessati. »

Dopo l'aggiornamento, il segretario generale della Conferenza comunicò il brano di verbale sopra citato ai Governi rappresentati a Londra e non aventi ancora accordato i privilegi in questione alla Banca dei Regolamenti Internazionali. Concessi all'organo centrale, questi privilegi risultano di fatto accordati a tutte le banche centrali del mondo, in quanto ognuna d'esse può goderne coll'effettuare le sue operazioni attraverso l'organo centrale. Già da lungo tempo le banche centrali sono d'accordo sul principio che le riserve dovrebbero godere speciali immunità e privilegi quando si trovano all'estero. Il diffondersi di questo principio costituisce un progresso concreto nel senso della mutua collaborazione e del consolidamento del sistema monetario internazionale basato sull'oro ; esso è anche un incoraggiamento alla creazione di un fondo di compensazione in oro ed alla centralizzazione delle divise estere possedute dalle banche centrali. Finora i seguenti paesi hanno corrisposto alla lettera del segretario generale della Conferenza di Londra coll'accordare le immunità in questione, o coll'assicurare d'essere disposti ad accordarle e di procedere a quanto occorre fare a tal uopo : Cina, Danzica, Estonia, Lussemburgo, Olanda e Ungheria. Parecchi altri Stati hanno fatto sapere d'aver preso in benevola considerazione la richiesta, riservandosi di rispondere a suo tempo. Gli Stati Uniti d'America fecero sapere nel novembre 1933 che la concessione richiesta non era compatibile con le norme allora in vigore per le importazioni ed esportazioni del-

l'oro, ma che quando le circostanze fossero cambiate, essi sarebbero pronti a ritornare sull'atteggiamento assunto.

Mentre si discutevano nei comitati questi argomenti di carattere prevalentemente tecnico, fuori della Conferenza venivano prese importanti decisioni da parte di gruppi di paesi che si erano riuniti per esaminare la loro posizione e scambiare vedute su questioni monetarie, costretti dall'agitazione che scosse l'opinione pubblica mondiale allorché la Conferenza diè segno di fallire per il disaccordo che l'inaspettato voltafaccia degli Stati Uniti aveva creato, sul tema delle misure da prendersi immediatamente nel campo monetario.

Il 3 luglio 1933, i rappresentanti del Belgio, della Francia, dell'Italia, dell'Olanda, della Polonia, e della Svizzera, paesi comunemente compresi nel termine « blocco oro », pubblicarono il seguente comunicato:

«I Governi sottoscritti, convinti che il mantenimento delle loro monete è essenziale per il ristabilimento economico e finanziario del mondo, per la ripresa del credito e per la preservazione del progresso sociale nei paesi rispettivi, confermano il loro intendimento di mantenere il libero funzionamento del regime aureo, alle esistenti parità coll'oro e nel quadro delle leggi monetarie esistenti. Essi domandano alle loro banche centrali di mantenersi in istretto contatto per consentire la massima efficacia alla presente dichiarazione.»

Per dar prova che non si trattava d'un semplice gesto diplomatico, cinque giorni dopo i Governatori delle banche centrali dei sei paesi interessati si riunirono alla Banca di Francia, presente in qualità d'osservatore il Presidente della Banca dei Regolamenti Internazionali, per esaminare le misure pratiche da prendersi in comune per combattere la speculazione sui cambi, proteggere le rispettive monete e tradurre in atto l'intendimento dei loro Governi. Per effetto di questa riunione e delle conclusioni ivi raggiunte, i sei cambi si rafforzarono immediatamente, riprese la fiducia nei singoli paesi e l'efflusso d'oro che era cominciato, non soltanto fu arrestato, ma fu seguito immediatamente da un movimento di riflusso.

Dopo la dichiarazione del blocco oro e la sua entrata in azione, venne una seconda dichiarazione politica di carattere differente, ma fondamentale. Fu la dichiarazione collettiva dei Governi della Gran Bretagna, del Canada, dell'India, dell'Australia, della Nuova Zelanda e dell'Unione del' Africa del Sud, riaffermanti i principi monetari già adottati a Ottawa ed ora enunciati più particolareggiatamente come segue:

«Alla Conferenza di Ottawa i Governi rappresentati dichiararono essere a loro avviso sommamente desiderabile, che si verificasse in tutto il mondo un aumento del livello generale dei prezzi all'ingrosso ed affermarono essere vivamente desiderosi di cooperare in tutta la misura praticamente possibile con le altre nazioni, per ottenere

questo rialzo. Essi riconobbero che l'aumento dei prezzi non può ottenersi coll' agire soltanto sulle monete, poichè parecchi altri fattori, che concorsero a cagionare l'attuale depressione, debbono venire modificati o soppressi prima che un rimedio possa ritenersi assicurato.

«Fu indicato occorrere un' azione internazionale per sopprimere i vari fattori non monetari che deprimono il livello dei prezzi.

«Nella sfera monetaria, la prima linea d'azione verso l'aumento dei prezzi fu detta essere la creazione ed il mantenimento, entro i limiti d' una sana finanza, di condizioni atte a favorire il risorgimento dello spirito di impresa e del commercio, tra le quali un basso livello dei tassi di interesse e l'abbondanza del denaro a breve termine. Fu deprecata la creazione inflazionistica di mezzi di pagamento supplementari per il finanziamento di spese pubbliche e fu chiesta una politica monetaria ragionevole, dotata di rimedi per limitare l'ambito dei movimenti speculativi violenti nelle merci e nei valori.

«Da allora in poi, la politica della Comunità britannica fu intesa a rialzare i prezzi. Le delegazioni sottoscritte notano con soddisfazione che a questa politica è arriso il successo in misura confortante. Per parecchi mesi, in verità, essa dovette superare ostacoli provenienti dalla persistente tendenza al ribasso dei prezzi in oro e, durante tale periodo, i risultati ottenuti si limitarono in genere all' aumento dei prezzi nelle monete dell' impero, in confronto ai prezzi in oro. Nei mesi ultimi scorsi, la persistente adesione del Regno Unito alla politica del denaro a buon mercato ed abbondante, ha dato risultati di crescente importanza, date le condizioni più favorevoli create dal cambiamento di politica degli Stati Uniti e dall' arresto nella discesa dei prezzi in oro.

«Considerando l'intero periodo a partire dal 29 giugno 1932, immediatamente prima della riunione della Conferenza di Ottawa, si riscontra un aumento del 12% dei prezzi all' ingrosso in sterline, secondo l'indice dell' Economist. L' aumento, durante lo stesso periodo, dei prezzi in sterline dei prodotti principali, è stato ancora più importante, avvicinandosi a 20 %.

«Le sottoscritte delegazioni sono d'avviso, che le opinioni da loro espresse a Ottawa sulla necessità di un rialzo del livello dei prezzi, siano sempre valide e che sia della massima importanza che continui il rialzo cominciato. Circa il livello finale al quale mirare, esse non ritengono praticamente possibile di emettere asserzioni in termini precisi. Sarebbe soddisfacente qualsiasi livello che consentisse all' industria di riprendere l' attività normale e fornire normale occupazione; che assicurasse vendite vantaggiose al produttore di merci di prima necessità ed adeguasse il peso dei debiti e dei carichi fissi alla capacità economica. Importa che il rialzo dei prezzi non venga spinto fino al punto di produrre esagerati profitti e minacciare di disturbare l' equilibrio nel senso opposto. Pertanto, esse considerano che i Governi della Comunità britannica dovrebbero persistere con tutti i mezzi che sono in loro potere, siano

monetari o economici, entro i limiti di una sana finanza, nella politica che consiste a favorire il rialzo dei prezzi all'ingrosso fino a quando appaia che l'equilibrio è stato ristabilito e che, a partire da quel momento, essi prendano tutti provvedimenti possibili per stabilizzare la posizione così raggiunta.

«Con riferimento alla proposta avanzata di tanto in tanto, d'ampliare i programmi governativi di investimenti di capitale, le delegazioni della Comunità britannica sono d'avviso, che spetti a ciascun Governo di esaminare questa questione alla luce della sua propria esperienza e delle sue proprie condizioni.

«La Conferenza di Ottawa proclamò che la finalità della politica monetaria deve essere la restaurazione di un sistema monetario internazionale soddisfacente, nel quale abbiasi riguardo, non soltanto a mantenere stabili i cambi fra tutti i paesi, ma anche a dirigere coscientemente il sistema internazionale in modo da assicurare il funzionamento scorrevole ed efficiente del commercio e della finanza internazionale. Le principali condizioni che debbono verificarsi avanti che possa venire ristabilito un sistema monetario internazionale, furono enunciate: in special modo l'aumento del livello generale dei prezzi delle merci nei vari paesi ad un'altezza meglio corrispondente al livello dei costi, compreso il peso dei debiti e degli altri carichi fissi e semi-fissi; la Conferenza affermò l'importanza che ha l'ottenere e il mantenere la cooperazione internazionale, al fine di evitare, per quanto ottenibile in pratica, che si producano larghe oscillazioni nel potere acquisto della base dei valori.

«Le delegazioni sottoscritte riconoscono che la finalità ultima della politica monetaria dovrebbe essere la restaurazione di un soddisfacente regime internazionale dell'oro, nel quale la cooperazione internazionale sia efficace per evitare nella misura del possibile indebite oscillazioni del potere d'acquisto dell'oro. Il problema che il mondo si trova a dover risolvere consiste nel conciliare la stabilità dei cambi colla stabilità, in misura ragionevole, non soltanto del livello dei prezzi dei singoli paesi, ma anche dei prezzi mondiali. Un'azione effettiva in questo senso deve dipendere in gran parte dalla cooperazione internazionale e questo argomento dovrà avere una posizione eminente nelle eventuali future riunioni della Conferenza Monetaria ed Economica Mondiale.

«Nel frattempo le delegazioni sottoscritte riconoscono l'importanza della stabilità dei cambi fra i paesi dell'impero, nell'interesse del commercio. Quest'obbiettivo sarà da loro costantemente tenuto presente nel determinare la politica monetaria e, a raggiungerlo, contribuirà lo svolgimento di una politica comune tendente al rialzo del livello dei prezzi. La stabilità dei cambi nell'ambito dell'Impero è facilitata dal fatto che il Governo del Regno Unito non si è impegnato di fronte ad altri paesi, per quanto riguarda il governo della sterlina nell'avvenire e conserva la più completa libertà d'azione a questo riguardo. L'adesione d'altri paesi a una politica consimile renderebbe possibile di raggiungere e mantenere la stabilità dei cambi su di una area ancora più estesa.

«Nel novero dei fattori che contribuiscono alla ripresa economica nei paesi della Comunità, ha speciale importanza la diminuzione dei tassi di interesse sui prestiti a lungo termine. Le delegazioni sottoscritte notano con soddisfazione il progresso fatto in questo senso come pure la ripresa da parte del mercato di Londra dei prestiti oltremare. Esse riconoscono che ulteriori progressi in queste tendenze recheranno benefici a mano a mano che saranno compiuti.

«Le delegazioni sottoscritte hanno deciso di raccomandare ai rispettivi Governi di consultarsi tra loro periodicamente circa la politica monetaria ed economica, allo scopo, di stabilire i loro obbiettivi comuni e di avvisare i mezzi per raggiungerli».

A questa importante professione di fede in tema di politica monetaria, fatta dai paesi principali dell' «area della sterlina» e insistente sul livello dei prezzi delle merci e sulla stabilità relativa del potere d'acquisto dell'oro, professione di fede che seguì la dichiarazione del blocco oro insistente sulla stabilità dei cambi, s'aggiunsero durante la Conferenza di Londra le dichiarazioni del Presidente degli Stati Uniti sugli obbiettivi cui tendeva allora la sua politica monetaria. Queste dichiarazioni furono contenute in due messaggi alla Conferenza, dei quali si richiamano i seguenti passaggi:

«Le sane condizioni del sistema economico interno di una nazione costituiscono, per il suo benessere, un fattore più importante che non il prezzo della sua moneta nei termini variabili delle monete degli altri paesi.

«Questa è la ragione per la quale la riduzione del costo dell'amministrazione dello Stato, un'adeguato reddito dello Stato e la capacità di far il servizio dei debiti governativi, sono tanto importanti per la stabilità definitiva. Per questo anche, agli antichi feticci dei cosiddetti banchieri internazionali vengono sostituiti gli sforzi per governare le monete nazionali nell'intento di attribuire loro un potere d'acquisto permanente che non vari fortemente in termini di merci e servizi della civiltà moderna. Permettetemi di usare franchezza nel dire che gli Stati Uniti sono alla ricerca del tipo di dollaro che alla prossima generazione conserverà lo stesso potere d'acquisto e liberatorio, come il dollaro che speriamo di raggiungere nel prossimo avvenire. Questo obbiettivo importa di più per il bene degli altri paesi, che non un rapporto stabile durante un mese o due, in termini di sterline o franchi.

«Il nostro scopo principale è la stabilizzazione permanente della moneta d'ogni paese. L'oro, oppure l'oro e l'argento, possono benissimo continuare a costituire una riserva metallica dietro le monete, ma non è adesso il momento di dissipare le riserve auree. Quando il mondo avrà elaborato politiche concertate nella maggioranza delle nazioni, intese ad equilibrare i bilanci ed a vivere coi propri mezzi, allora potremo discutere opportunamente di una migliore distribuzione delle scorte mondiali dell'oro e dell'argento, destinate all'ufficio di base delle monete nazionali.

«La nuova valutazione del dollaro in termini di merci americane è un fine dal quale il Governo ed il popolo degli Stati Uniti non possono venir distratti. Desideriamo rendere perfettamente chiaro, che noi siamo interessati ai prezzi delle merci americane. Che cosa debba essere il valore del dollaro in termini di monete estere, non è e non può essere una nostra preoccupazione immediata. Il valore di cambio del dollaro dipenderà in ultima analisi dalla riuscita d'altre nazioni nel rialzo dei prezzi delle loro proprie merci, espressi nelle rispettive monete nazionali e non può determinarsi prima che noi si sia a conoscenza che questo rialzo sia un fatto compiuto».

Nei mesi scorsi dacchè la Conferenza di Londra si aggiornò, l'avvenimento monetario più spiccato è stata la promulgazione, nel gennaio 1934, della legge sulla riserva d'oro negli Stati Uniti mercè la quale il valore del dollaro è stato ricollegato all'oro. Proponendo questa legge al Congresso, il Presidente Roosevelt rivelò la profonda evoluzione subita dalle sue opinioni dopo i suoi messaggi a Londra, coll'insistere sull'opportunità di raggiungere «un certo maggior grado di stabilità nei cambi con l'estero nell'interesse del nostro popolo»; la stessa legge della riserva d'oro contiene, all'articolo 10a, la seguente norma: «Nell'intento di stabilizzare il valore di cambio del dollaro il segretario del Tesoro è autorizzato per conto del fondo previsto nel presente articolo, ad operare in oro e cambi esteri ed in quegli altri strumenti di credito e titoli che egli riterrà necessari per raggiungere lo scopo del presente articolo». Inoltre, il segretario di Stato spiegò in un discorso del 22 aprile, che «noi dovremmo favorire una politica che conduca il più presto possibile ad una stabilizzazione permanente dei cambi e ad accordi monetari permanenti.

Il manifesto ritorno all'oro e questa dichiarazione più definitiva e precisa sulla futura politica americana, riaprono la porta alle discussioni internazionali fra i paesi più interessati, circa l'epoca della stabilizzazione definitiva e le parità definitive tra le rispettive monete. Infatti, come si accenna nella conclusione alla presente relazione, parecchi fattori hanno agito nel senso di correggere o mitigare le cause che hanno portato al crollo del sistema monetario internazionale e di attenuare le difficoltà che si frappongono al ritorno del regime aureo fra i principali paesi, nonché nel senso di giungere ad una intesa sui perfezionamenti tecnici della sua applicazione; si avvicina, pertanto, il momento in cui il ritorno effettivo al regime aureo internazionale sarà un fatto compiuto. Un altro risultato dei provvedimenti monetari negli Stati Uniti, è stato l'imponente aumento dei movimenti dell'oro, i quali si accentuarono anche durante la Conferenza di Londra e come conseguenza della stessa. Un accenno a questi movimenti dell'oro trovasi nel capitolo seguente.

III. UN ANNO DI ECCEZIONE PER LA PRODUZIONE, I MOVIMENTI E LA TESAUORIZZAZIONE DELL'ORO.

Lungi dal dare l'impressione che, a causa d'una insufficiente produzione, stia diminuendo la fiducia nella virtù dell'oro quale misura del valore, o quale strumento di pagamenti internazionali, o quale mezzo circolante, i dati raccolti alla Banca dei Regolamenti Internazionali dimostrano che in nessun anno anteriore al 1933 la produzione dell'oro fu così intensa, nè i movimenti internazionali dell'oro così ampi, nè il volume della domanda del pubblico a scopo di tesaurizzazione così grande, come nel detto anno. La tesaurizzazione costituisce uno degli aspetti più tipici della annata: come si accenna alla pag. 22, durante il solo anno 1933 aumentò di tre miliardi di franchi svizzeri. E sarebbe stata maggiore, se non si fosse svolta l'energica campagna negli Stati Uniti per costringere i tesaurizzatori a riportare alle Banche di Riserva l'oro ritirato. Grazie a questa campagna ed alle grandi quantità d'oro nuovo estratto o tratto da altre fonti, non solo fu possibile far fronte all'enorme richiesta del pubblico, ma alla fine del 1933 le riserve complessive delle banche centrali e dei pubblici Tesori superavano di circa 200 milioni il volume che avevano al principio dell'anno.

a) LA PRODUZIONE E LA TESAUORIZZAZIONE DELL'ORO.

La produzione totale dell'oro nel mondo durante il 1933, che si valuta a circa 2600 milioni di franchi svizzeri, superò leggermente il «record» dell'anno precedente, come rilevasi dalla tabella seguente, ove sono indicate le produzioni annuali d'oltre un decennio:

Anno	Unione dell'Africa del Sud	Stati Uniti d'America	Canada	Altri paesi produttori	Totale mondiale		
					milioni di franchi svizzeri		
	migliaia di oncie d'oro fino						
1915*	9.096	4.888	918	7.692	22.594	2.420	
1923	9.149	2.503	1.233	4.901	17.786	1.905	
1924	9.575	2.529	1.525	5.421	19.050	2.041	
1925	9.598	2.412	1.736	5.285	19.031	2.039	
1926	9.955	2.335	1.754	5.325	19.369	2.075	
1927	10.122	2.197	1.853	5.274	19.446	2.083	
1928	10.354	2.233	1.891	5.105	19.583	2.098	
1929	10.412	2.208	1.928	5.037	19.585	2.098	
1930	10.716	2.286	2.102	5.646	20.750	2.223	
1931	10.878	2.396	2.694	6.238	22.206	2.379	
1932	11.559	2.449	3.044	7.174	24.226	2.595	
1933	11.012	2.537	2.938	8.233	24.720	2.648	

* Anno «record» prima del 1932 e del 1933.

Tanto nell'Unione dell'Africa del Sud, quanto nel Canada, la produzione dell'oro, che era andata crescendo durante dieci anni fino al 1932 compreso, declinò leggermente nel 1933. Ciò fu voluta conseguenza della politica seguita dalle società minerarie. Quando il prezzo dell'oro aumentò per effetto del deprezzamento delle monete nazionali, divenne profittevole di sfruttare minerali più poveri e le società riconobbero vantaggioso di dedicarsi maggiormente allo sfruttamento del minerale che in precedenza non rendeva. Nonostante la contrazione del volume dell'oro estratto, gli utili furono maggiori grazie all'aumentato prezzo, e il minerale di più alto tenore fu lasciato in riserva, ciò che prolunga la durata delle miniere e rende più sicuro il rifornimento mondiale d'oro nell'avvenire.

La diminuzione nell'Africa del Sud e nel Canada è stata più che compensata da un continuo aumento delle quantità tratte da altri paesi produttori, le quali in totale hanno subito un incremento, nel corso dell'anno, di circa 12%. Un aumento notevole viene segnalato dalle miniere russe. Va notato l'aumento dell'oro estratto dai giacimenti alluvionali; cosa naturale in un periodo di grande disoccupazione, l'alto prezzo in moneta nazionale offerto per l'oro ha attratto maggior numero di persone alla ricerca dell'oro. Il Cile offre forse l'esempio più tipico di questo fenomeno: viene segnalato che ivi 35.000 nomini trovavansi occupati, al principio del 1934, nel lavaggio dell'oro alluvionale.

I cambiamenti d'ordine monetario negli Stati Uniti non hanno mancato d'ingenerare ripercussioni sulla produzione dell'oro nel detto paese. Il parziale divieto d'esportazione dell'oro, decretato dal Presidente il 4 marzo 1933, tolse ai produttori americani la possibilità di vendere al prezzo mondiale; per il momento dovettero acconciarsi a vendere l'oro prodotto all'Erario americano, all'antica parità. Ne risultò una netta diminuzione della produzione dell'oro in aprile e nei mesi successivi finchè, con decreto del 29 agosto 1933, il Presidente autorizzò la vendita all'estero dell'oro di nuova estrazione. L'attività mineraria riprese immediatamente e la produzione dell'ultimo trimestre non solo fu sufficiente a compensare la diminuzione precedente, ma spinse il totale dell'anno al disopra di quello del 1932.

Se, da un lato, la produzione totale dell'oro seguì a segnare un «record», dall'altro le esportazioni d'oro dall'India e dalla Cina subirono una diminuzione in confronto all'apice toccato nel 1932; le spedizioni dall'India ammontarono a 653 milioni di franchi svizzeri, contro circa 1000 milioni nel 1932, e quelle dalla Cina furono di 161 milioni di franchi svizzeri, contro 200 milioni. Nell'ultimo trimestre del 1933, le esportazioni dall'India e dalla Cina si effettuarono ad un ritmo d'appena 40% di quello del trimestre corrispondente nel 1932. Dalle prime indicazioni pervenute, relativamente al primo trimestre del 1934, parrebbe potersi dedurre che vi sia una certa ripresa nel volume delle esportazioni dall'Oriente, particolarmente dall'India.

L'ammontare dell'oro estratto dalle miniere e tratto dall'India e dalla Cina nel 1933 fu di circa 3460 milioni di franchi svizzeri, cioè di circa 300 milioni inferiore a quello

dell'anno precedente; la diminuzione è imputabile alle minori spedizioni dai due paesi orientali. D'altra parte, la cifra da diffalcare, per tener conto dell'oro assorbito dall'industria, non supera probabilmente i 120 milioni di franchi svizzeri, ossia circa la metà di quella relativa all'anno precedente. Sembra probabile che vi sia stato un importante ritorno d'oro vecchio sul mercato, utilizzato in primo luogo per usi industriali. Negli Stati Uniti, l'oro rifiuto è valutato a 27 milioni di dollari oro, contro il quale si calcola in 20 milioni la domanda industriale nel 1932. Pertanto, l'incremento netto dell'oro monetario dovrebbe essere prossimo a 3340 milioni, come risulta dalla tabella seguente :

1933	Oro estratto	Oro proveniente dall'India e dalla Cina	Oro assorbito dall'industria (stima)	Totale netto
	Milioni di franchi svizzeri			
1° trimestre . .	650	253	— 30	873
2° trimestre . .	645	221	— 30	836
3° trimestre . .	668	194	— 30	832
4° trimestre . .	685	146	— 30	801
	2.648	814	—120	3.342

L'aumento dell'estrazione verificatosi nel secondo semestre quasi compensò la diminuzione delle esportazioni d'oro dall'India e dalla Cina. Con sufficiente approssimazione si può dire che l'ammontare netto dell'oro disponibile, dopo soddisfatte le richieste dell'industria, fu in media di almeno 270 milioni di franchi svizzeri al mese. Confrontando questa cifra colle variazioni mensili delle scorte auree delle banche centrali e dei Governi, risultano le alterne vicende d'aumento o diminuzione subite durante l'anno dalle riserve monetarie ed in specie risultano gli aumenti e le diminuzioni della tesaurizzazione da parte del pubblico. Pur mancando dati completi (per esempio quelli relativi alle scorte d'oro dello « Exchange Equalisation Account » inglese) può ritenersi sufficientemente esatto il quadro offerto dalla tabella seguente.

E' denso d'insegnamenti sulla psicologia del pubblico il raffronto, facile da istituirsi, tra questa tabella e la cronologia degli avvenimenti finanziari e politici ai quali i movimenti dell'oro sono più marcatamente e quasi immediatamente sensibili, quelli cioè che presentano un aspetto allarmante. Per esempio, la spettacolosa perdita d'oro degli Stati Uniti nel febbraio del 1933 fu una diretta conseguenza della crisi bancaria scoppiata in quel mese: da parte dell'estero si produsse un ritiro di fondi e cominciò la fuga dei capitali; ne risultò che circa 173 milioni di dollari in oro metallico passarono in mani straniere. La circolazione dei biglietti crebbe di 900 milioni e furono emesse monete d'oro di nuova coniazione per circa 92 milioni.

1933	Variazioni nelle riserve auree degli Stati Uniti	Variazioni nelle riserve d'altri 49 paesi *	Variazioni totali in 50 paesi	Meno il totale netto del nuovo oro disponibile	Rimesso in circolazione (+) o tesaurizzato (-)
Milioni di franchi svizzeri					
Gennaio . . .	+ 150	— 5	+ 145	— 270	— 125
Febbraio . . .	-1.379	+425	— 954	— 270	-1.224
Marzo	+ 560	+466	+1.026	— 270	+ 756
Aprile	+ 316	-129	+ 187	— 270	— 83
Maggio	+ 73	-519	— 446	— 270	— 716
Giugno	+ 31	-161	— 130	— 270	— 400
Luglio	+ 21	+430	+ 451	— 270	+ 181
Agosto	+ 41	+265	+ 306	— 270	+ 36
Settembre . .	+ 10	+265	+ 275	— 270	+ 5
Ottobre	—	+ 36	+ 36	— 270	— 234
Novembre . . .	+ 5	-518	— 513	— 270	— 783
Dicembre . . .	—	-161	— 155	— 270	— 425
	— 172	+ 400	+ 228	— 3.240	— 3.012

* Cioè tutti quelli che posseggono riserve auree d'una qualche entità.

Il 2 marzo 1933 venne al potere l'amministrazione di Roosevelt, che in pochi giorni s'approntò ad introdurre modificazioni radicali nel campo monetario. Uno dei suoi primi atti fu la richiesta al Congresso d'autorizzare il Segretario al Tesoro ad obbligare chiunque detenesse monete, o barre d'oro, o certificati di deposito d'oro, a cederli contro pagamento in dollari carta; si riuscì così a ritirare dal pubblico circa 200 milioni di dollari fino a tutto il mese di marzo. Nonostante l'accantonamento di 100 milioni di dollari per conto estero, l'insieme delle riserve auree aumentò di circa 110 milioni di dollari. Nel successivo aprile, altri 30 milioni di dollari furono ritirati dalla circolazione, ma in seguito tale riflusso andò smorzandosi, le quantità d'oro rimesse da parte del pubblico divenendo insignificanti. Oltre il ritiro delle monete, anche 250 milioni in certificati di deposito d'oro furono ritirati dalla circolazione dal principio di marzo in poi, sostituiti da biglietti della Riserva Federale.

In Europa i movimenti dell'oro non diedero segno di cessare. La tendenza alla tesaurizzazione ricevette nuovo impulso dall'abbandono ufficiale della base aurea negli Stati Uniti il 20 aprile 1933 e dall'inizio del deprezzamento del dollaro. Le cifre che figurano nell'ultima colonna della precedente tabella danno un totale di più di 1000 milioni di franchi svizzeri per la tesaurizzazione nei mesi di aprile, maggio e giugno; se non si tiene conto del ritiro forzato dell'oro dalla circolazione negli Stati Uniti, la cifra della tesaurizzazione netta nel secondo trimestre s'accresce di almeno 500 milioni.

Durante il mese di giugno, il senso d'incertezza andò crescendo a mano che si manifestava l'impossibilità di giungere, alla Conferenza riunitasi a Londra il 12 giugno 1933, ad un accordo sulle misure immediate da prendersi nel campo della politica monetaria. In una dichiarazione in data del 3 luglio, i paesi aderenti al cosiddetto «blocco oro» confermarono il loro intendimento di lasciare inalterato il libero giuoco della base aurea alle attuali parità monetarie. Cinque giorni dopo, i governatori delle banche centrali interessate si riunivano presso la Banca di Francia per consultarsi sui metodi di collaborazione. La reazione dei vari mercati fu tale, che la tendenza alla tesaurizzazione s'invertì e le banche centrali poterono vedere le loro riserve accrescersi dell'intero quantitativo dell'oro di recente estrazione, più quello proveniente dall'Oriente ed una parte dell'oro tesaurizzato, rimessa in circolazione in luglio e agosto 1933.

Se nel terzo trimestre i mercati godettero d'una tranquillità relativa, il quarto trimestre, denso d'incidenti drammatici tanto nel campo politico quanto in quello monetario, fu pervaso da una recrudescenza del nervosismo. La Germania si ritirò dalla Conferenza del disarmo e dalla Società delle Nazioni il 14 ottobre. Il 22 Ottobre, il Presidente Roosevelt annunciò la sua volontà di provocare l'aumento dei prezzi delle merci negli Stati Uniti e di ottenerlo precisamente mediante l'istituzione d'un mercato governativo dell'oro negli Stati Uniti. A tal fine, la «Reconstruction Finance Corporation» fu autorizzata a comprare e vendere oro sui mercati mondiali al prezzo corrente ed a comprare oro sul mercato interno a prezzi stabiliti periodicamenti d'accordo col Segretario al Tesoro e col Presidente. Coll'aumentare gradatamente il prezzo dell'oro, il Governo lasciò capire il suo desiderio di cagionare un nuovo deprezzamento del dollaro. Ma l'incomprensione della politica seguita negli Stati Uniti introdusse nella situazione monetaria mondiale un nuovo elemento perturbatore, di cui non valse a diminuire l'influenza il fatto che le quantità d'oro effettivamente acquistate all'estero dalla «Reconstruction Finance Corporation» fino a tutto il 1933 furono tanto piccole da potersene trascurare l'importanza. In pari tempo, venne alla luce una grande divergenza di vedute in seno al Parlamento francese intorno al problema dell'equilibrio del bilancio ed il succedersi di vari Governi in un breve intervallo di tempo contribuì ad accrescere l'incertezza.

Sotto l'influenza di questi avvenimenti la tesaurizzazione ebbe una brusca ripresa ed i ritiri durante l'ultimo trimestre si valutarono a più di 1400 milioni di franchi svizzeri.

I principali risultati dei movimenti dell'oro nel corso dell'anno, possono riassumersi come segue:

I. Le riserve auree degli Stati Uniti, nonostante il ritiro forzato dell'oro dalla circolazione, non recuperarono appieno ciò che avevano perduto durante i mesi di febbraio e marzo 1933; tuttavia la perdita netta durante l'anno civile non oltrepassò la modesta cifra di 33 milioni di dollari oro, meno dell'1 % delle riserve d'oro monetario del paese.

II. Le riserve auree possedute dalle banche centrali e dai Governi, all'infuori degli Stati Uniti, aumentarono di 400 milioni di franchi svizzeri.

III. Questo risultato fu ottenuto malgrado il fatto che l'ammontare netto della tesaurizzazione durante l'anno sorpassasse tutti i precedenti, raggiungendo circa 3000 milioni di franchi svizzeri, contro circa 500 milioni l'anno prima.

Esistono vari modi di stimare la quantità totale d'oro posseduto dai privati. Un confronto fra i risultati ottenuti coi vari metodi permette di concludere che tale quantità ammontava, al principio del 1934, ad almeno 7 miliardi di franchi svizzeri, cioè più di due volte e mezza l'intera produzione annuale. L'esistenza di questa «riserva occulta», che in parte potrebbe ridivenire disponibile col ritorno della fiducia, ha grande importanza in relazione alla ricostruzione monetaria.

Oltre l'oro metallico, anche i biglietti sono stati tesaurizzati dal pubblico su larga scala nel corso degli ultimi anni; specialmente i biglietti di grosso taglio. La circolazione della Banca Nazionale Svizzera, che nel 1931 era salita bruscamente da circa 1000 a 1500 milioni di franchi svizzeri, rimase a tale livello durante il 1932, ma nell'autunno del 1933 scese a 1400 milioni, per effetto soprattutto del ritorno di biglietti dall'estero e specialmente dalla Germania, ove una nuova legge aveva obbligati i cittadini a rimpatriare i loro capitali dall'estero. In Francia, l'aumento della circolazione nella misura di 8 miliardi di franchi francesi nel 1930 e 9 miliardi nel 1931 è chiaro indizio di tesaurizzazione, ma questo movimento s'arresta nel 1932 e v'è prova ch'esso s'invertì nel 1933. Anche negli Stati Uniti vi fu una forte tesaurizzazione di biglietti; per di più, forti quantità di dollari in biglietti trovavansi in altri paesi per effetto di rimesse d'emigranti. Già nel 1932, masse considerevoli di tali biglietti avevano fatto ritorno agli Stati Uniti e questo riflusso s'accelerò nell'anno seguente. Si presume che, nel 1933, 90 milioni di dollari in biglietti degli Stati Uniti siano rimpatriati.

(b) MOVIMENTI DELL'ORO FRA I VARI CENTRI MONETARI.

Gli eccezionali movimenti dell'oro fra i vari centri monetari, che si verificarono durante l'anno, corrispondono, all'ingrosso, alle fasi d'aumento e diminuzione della tesaurizzazione.

I. La prima fase fu caratterizzata dall'esodo dei capitali dagli Stati Uniti, provocato dall'inasprimento della crisi bancaria che ivi si verificò nei primi mesi del 1933. I dubbi sulla resistenza del dollaro cominciarono a diffondersi e diedero principio ad una fuga di capitali nazionali. Fu questo l'elemento veramente nuovo nella situazione, giacchè gli ulteriori ritiri di capitali esteri non rappresentarono che la continuazione di movimenti che si erano andati riproducendo intermittenemente durante tutto l'ultimo triennio, come appare dalla seguente tabella degli impegni americani a breve termine verso l'estero :

	Milioni di dollari alla fine del:			
	1930	1931	1932	1933
Depositi	1.640	1.025	715	389
Anticipazioni e scoperti	36	26	30	20
Prestiti ed investimenti a breve termine	1,046	394	115	63
Crediti per accettazioni	15	20	10	15
Totale	2.737	1.465	870	487

II. La sospensione del regime aureo negli Stati Uniti nell'aprile 1933, seguita dal conflitto d'opinioni alla Conferenza di Londra nel giugno, diede origine a perdite d'oro nei paesi rimasti al regime aureo, perdite che non cessarono se non quando fu costituito il « blocco oro ». La Banca Nazionale Svizzera riferisce che nel corso di pochi mesi dovette cedere oro o divise auree per 759 milioni di franchi. I ritiri dal mercato olandese si aggirarono sui 400 milioni di franchi svizzeri; la Banca di Francia subì perdite d'oro per l'equivalente di 500 milioni di franchi svizzeri durante il primo trimestre del 1933; peraltro, poté registrare un leggero ricupero netto nei mesi successivi. Le quotazioni del fiorino olandese e del franco svizzero a Parigi, durante il detto periodo, sembrano avere risentita l'influenza indiretta delle operazioni dell' « Exchange Equalisation Fund » inglese il quale, concentrando talvolta le sue operazioni sul franco francese, creò offerta o domanda eccezionale di tale divisa.

III. La più forte tensione a cui si trovò sottoposto il meccanismo monetario, si verificò in ottobre e nei mesi successivi, allorché le difficoltà nel campo della politica internazionale coincisero con l'inizio della politica rooseveltiana d'acquisti d'oro, colle difficoltà di bilancio in Francia ed col pronunciato indebolimento della sterlina dovuto per gran parte a circostanze stagionali. In tale situazione d'incertezza generale, gli spostamenti di denaro da una valuta all'altra non assunsero proporzioni elevate, ma grosse somme furono convertite in oro, cosicché tutto l'oro d'estrazione corrente o di provenienza dall'India e dalla Cina, nonché circa 670 milioni di franchi svizzeri provenienti dalle riserve delle banche centrali, passarono nel pubblico durante gli ultimi due mesi del 1933. La stessa tendenza si mantenne nel gennaio 1934. Nell'ultima quindicina del detto mese un nuovo elemento d'importanza primordiale fu costituito dalla decisione degli Stati Uniti di dare al nuovo dollaro un contenuto compreso entro i limiti di 50 e 60% dell'antico tenore e di fissare il prezzo dell'oro a \$ 35 per oncia d'oro fino, restando riservato il diritto di fare eventuali cambiamenti entro i detti limiti.

Sotto la influenza del basso tenore del dollaro e della persistente domanda di questa divisa sui mercati, il cambio del dollaro si mantenne ad un livello al quale l'esportazione d'oro dall'Europa agli Stati Uniti costituiva un'operazione vantaggiosa; le spedizioni d'oro a New York da centri europei divennero infatti così imponenti,

che i noli ed i premi d'assicurazione subirono rialzi e per parecchie settimane i punti dell'oro effettivi per l'esportazione verso gli Stati Uniti si portarono a distanza eccezionalmente grande dalla nuova parità. L'incremento delle scorte auree degli Stati Uniti durante febbraio e marzo 1934 raggiunse 660 milioni di dollari (a \$ 35 per oncia); oltre 90 % di questo ammontare fu effettivamente spedito in America, ciò che diede luogo a trasporti di oro in quantità mai raggiunte in passato, sia nei singoli viaggi, sia nell'insieme di questi movimenti d'oro. Alla fine di marzo 1934, le scorte d'oro degli Stati Uniti, calcolate in peso anziché in valore, raggiungevano una cifra di cui non si trova l'eguale, tranne nel 1931, mentre il loro valore, per effetto della nuova valutazione del dollaro (\$ 35 per oncia) e dei recenti afflussi dall'estero, superava d'oltre 60 % il massimo raggiunto nel 1931 ed era più che doppio del massimo che si fosse mai registrato anteriormente al 1922.

Il movimento dei cambi sotto l'influenza della domanda d'oro per l'esportazione verso gli Stati Uniti fece salire il prezzo dell'oro sul mercato di Londra, col risultato che importi considerevoli d'oro rifluirono dal pubblico. In quanto non compiute sul mercato libero a Londra, le operazioni in oro naturalmente furono arbitrate su Parigi, la Banca di Francia convertendo liberamente in oro i franchi; perciò il denaro uscente dalla Svizzera e dall'Olanda verso gli Stati Uniti passò principalmente per Parigi. La Banca di Francia eseguì la classica manovra dell'aumento del saggio di sconto per restringere il mercato del denaro. Alla fine del 1934, l'efflusso d'oro cessò e, nelle settimane successive, l'oro tornò ad affluire. La manovra restrittiva fu tanto più efficace, in quanto le disponibilità dell'estero sul mercato francese, che sullo scorcio dell'estate 1933 erano ancora valutate intorno a 9 miliardi di franchi francesi, eransi ridotte a forse la metà al principio di febbraio. E' risaputo che anche il volume delle disponibilità dell'estero sul mercato olandese si è ridotto alquanto; le successive ondate di ritiri dalla Svizzera debbono naturalmente avere cagionato la liquidazione dei capitali più instabili.

Le fluttuazioni subite dalle riserve delle banche centrali durante i quindici mesi che vanno dal 1° gennaio 1933 al 31 marzo 1934, forniscono una chiara illustrazione dei risultati d'uno degli episodi più straordinari della storia monetaria degli Stati Uniti. Nella tabella seguente i paesi sono ripartiti in tre gruppi: paesi in cui, durante il detto periodo, le riserve auree diminuirono (gruppo 1); paesi in cui non vi fu alterazione nell'importanza delle riserve (gruppo 2) e paesi ove si verificò un aumento (gruppo 3).

Riserve auree delle banche centrali e dei Governi	1° gennaio 1933	31 marzo 1934	Diminuzioni (—) Aumenti (+)
	Milioni di franchi svizzeri		
Gruppo 1:			
Francia	16.857	15.150	- 1.707
Svizzera	2.471	1.746	- 725
Germania	1.083	383	- 700
Paesi bassi	2.151	1.638	- 513
Australia	214	13	- 201
Siam	144	0	- 144
Argentina	1.285	1.235	- 50
Canada	710	668 (*)	- 42
Ungheria	88	71	- 17
Norvegia	200	187	- 13
Polonia	292	280	- 12
Egitto	171	168	- 3
Totale	25.666	21.539	- 4.127
Gruppo 2:			
Danimarca	185	185	0
Jugoslavia	161	161	0
India	840	840	0
Giappone	1.098	1.098	0
Filippine	16 *	16 *	0
Stabilimenti degli Stretti	10	10 *	0
Algeria	43	43 *	0
Congo belga	9	9 *	0
Equatore	15	15 (*)	0
Perù	57	57 (*)	0
Venezuela	77	77 *	0
Altri paesi dell' America Centrale	45 *	45 *	0
Nuova Zelanda	110	110 *	0
Totale	2.666	2.666	0
Gruppo 3:			
Bulgaria	57	58	+ 1
Albania	5	7	+ 2
Finlandia	40	42	+ 2
Marocco	20	22 (*)	+ 2
Lituania	25	28	+ 3
Spagna	2.259	2.262	+ 3
Estonia	21	28	+ 7
Danzica	22	30	+ 8
Lettonia	36	44	+ 8
Cile	53	62 (*)	+ 9
Turchia	51	62	+ 11
Columbia	62	74 (*)	+ 12
Uruguay	250	263 (*)	+ 13
Romania	295	310	+ 15
India neerlandesi	211	234	+ 18
Austria	109	138	+ 29
Belgio	1.871	1.945	+ 74
Portogallo	124	199	+ 75
Cecoslovacchia	262	341	+ 79
Grecia	40	122	+ 82
Messico	20	104 (*)	+ 83
U. R. S. S.	1.906 (*)	2.079 (*)	+ 173
Svezia	286	519	+ 233
Unione dell' Africa del Sud	201	450	+ 249
Italia	1.593	1.875	+ 282
Regno Unito	3.021	4.819	+ 1.798
Stati d'Uniti d'America	20.964	23.555	+ 2.591
Totale	33.810	39.672	+ 5.862
Totale Generale	62.142	63.877	+ 1.735

* Dati provvisorii. (*) Febbraio 1934. (†) Dicembre 1933. (‡) Gennaio 1934. (°) Agosto 1932. (°) Giugno 1933.

L'aumento verificatosi nelle consistenze d'oro di taluni paesi può ascriversi a varie cause.

I. Talune banche centrali hanno seguito a convertire divise estere in oro. E' la spiegazione dell' aumento delle riserve d'oro delle Banche nazionali d'Austria, e Cecoslovacchia, della Banca di Grecia, della Banca d'Italia e della Banca del Portogallo, per esempio.

II. Alcuni rari paesi hanno potuto aumentare le loro scorte d'oro e di divise, grazie ad una favorevole bilancia dei pagamenti.

III. Le riserve auree della Banca d'Inghilterra si sono accresciute di 70 milioni di sterline oro, principalmente per effetto di rimborsi di capitali a Londra e della pronunciata affluenza di capitali verso quel centro. In conto corrente, le cifre della bilancia dei pagamenti britannica non mostrano eccedenza.

IV. In parecchi paesi sono stati rimpatriati dei capitali, precedentemente investiti all'estero da parte di privati e di enti come le compagnie d'assicurazione le quali, avendo impegni soltanto in moneta nazionale, tendono a riportare in quest'ultima i loro investimenti, per misura di prudenza in un periodo in cui sono possibili sorprese nel campo monetario.

V. L'aumento negli Stati Uniti è spiegabile col ritiro d'oro dalla circolazione e coll'afflusso d'oro che seguì alla svalutazione del dollaro alla fine del gennaio 1934.

Nel periodo di quindici mesi che termina col marzo 1934, le importazioni d'oro in Inghilterra ammontarono, secondo le statistiche doganali, a circa 4500 milioni di franchi svizzeri, mentre l'aumento dell'oro presso la Banca d'Inghilterra fu di soli 1750 milioni di franchi svizzeri; la differenza può attribuirsi in parte agli acquisti dell'«Exchange Equalisation Fund», ma la parte di gran lunga maggiore sembra sia stata tesaurizzata. Anzi, si ritiene che forse un terzo dei 7 miliardi di franchi svizzeri, a cui si è stimato il valore dell'oro tesaurizzato, trovisi in Inghilterra ed appartenga, di regola, a persone che non vi risiedono.

Un esame delle statistiche d'importazione e d'esportazione degli ultimi anni rivela che spesso l'oro è stato spostato, tra due centri dati, prima in un senso, poi nel senso opposto, trascinato da correnti di capitali liquidi. Il volume di queste costose spedizioni è già stato ridotto in una certa misura mediante accantonamenti in custodia a nome delle banche centrali acquirenti (o pel tramite della Banca dei Regolamenti Internazionali). La Banca possiede importanti quantità d'oro tenuto in custodia per conto di banche centrali. Come spiegasi nel passaggio relativo ai depositi, durante l'esercizio finanziario decorso si è anche inaugurato un nuovo sistema di conti di deposito in oro metallico; al 31 marzo 1934, il totale di questi depositi d'oro ascendeva a 28 milioni di franchi svizzeri oro.

In virtù dell'articolo 24 dei suoi statuti, la Banca può stipulare accordi con banche centrali al fine di facilitare i regolamenti d'operazioni internazionali eseguite

tra le medesime; trovasi espressamente stabilito che, per raggiungere questo fine, la Banca può stipulare accordi con banche centrali per conservare oro sotto custodia per loro conto, trasferibile dietro loro ordine, e per aprire conti attraverso i quali le banche centrali possano trasferire le loro disponibilità da una valuta ad un'altra. Soltanto l'esperienza potrà decidere se questo sistema di depositi in oro costituisca il principio d'una soluzione pratica di tali problemi intricati. A questo proposito, sarebbe apprezzato se, ove occorresse, fossero riveduti gli statuti di talune banche centrali, allo scopo di accordare loro la facoltà di comprendere i loro depositi d'oro presso la Banca dei Regolamenti Internazionali nella riserva a copertura dei biglietti, anche se rimane il divieto generico d'includere cambi esteri nella copertura.

IV. IL VOLUME DELL'INDEBITAMENTO INTERNAZIONALE A BREVE TERMINE E LA TENDENZA DEI TASSI D'INTERESSE.

(a) L'INDEBITAMENTO INTERNAZIONALE A BREVE TERMINE.

Allorquando, durante la crisi di liquidità del 1931, i mercati europei si trovarono uno dopo l'altro a far fronte a imponenti ritiri di depositi a breve termine, apparvero in piena luce i pericoli della sovrabbondanza dei prestiti internazionali a breve termine. S'ebbe la sensazione che, se l'incredibile aumento dell'indebitamento fosse stato conosciuto a tempo, si avrebbe potuto correre ai ripari. Da allora in poi, le banche centrali ed altre autorità hanno posto mano a raccogliere regolarmente sui rispettivi mercati notizie sui crediti e i debiti a breve termine, sicchè, pur non potendosi avere tutto il materiale d'informazione raccolto, si conoscono meglio le grandi linee della situazione.

Nella seconda relazione annuale, fu detto che il volume lordo dell'indebitamento internazionale a breve termine al principio del 1931 poteva stimarsi in 50 miliardi di franchi svizzeri. I dati ora disponibili permettono di ritenere che questa stima fu assai inferiore alla realtà, tenuto conto degli indebitamenti lordi dei vari paesi e trascurando le compensazioni tra paese e paese, quali sorgono, per esempio, nei rapporti tra aziende consorelle, o dai prestiti che un mercato fa all'estero utilizzando fondi che esso stesso ha preso in prestito da un terzo mercato. La tabella seguente presenta una stima più corretta; le cifre comprendono non soltanto i crediti finanziari e i depositi presso banche ed enti affini, ma anche i prestiti commerciali ordinari; va osservato che tali cifre si riferiscono soltanto agli impegni di paesi europei e degli Stati Uniti:

Alla fine dell'anno	Miliardi di franchi svizzeri
1930	70
1931	45
1932	39
1933	32

Si tratta di cifre approssimative, atte soltanto a dare un'idea del processo avvenuto. Si rileverà che, in valore oro, l'indebitamento totale è ora sensibilmente inferiore alla metà di quello che era nel 1930, e che la diminuzione si produsse, per due terzi, nel 1931. Dei 32 miliardi di franchi svizzeri rimanenti alla fine del 1933, circa $11\frac{1}{2}$ miliardi si ritengono bloccati da restrizioni di cambi, accordi di proroga e simili.

La deflazione dell'indebitamento internazionale a breve termine si è operata nei diversi modi qui appresso indicati, indipendentemente dalle perdite definitive dovute a insolvenze.

a) *Utilizzazione delle riserve monetarie in oro e divise estere.* Ad un momento o ad un altro, si può dire tutti i paesi si sono trovati a dovere fare uso delle riserve monetarie per far fronte a ritiri di capitali e rimborsi. Nella seconda quindicina del luglio 1933, la riserva aurea della Banca d'Inghilterra erasi ridotta di 30 milioni di sterline. Alla fine di marzo 1931, le riserve d'oro e di cambi della Reichsbank ammontavano a 2511 milioni di marchi; tre anni dopo, a 245 milioni. Gli Stati Uniti, dopo avere acquistato oro nel 1931, dovettero rivenderne nella primavera del 1932 e di nuovo nel 1933, causa i ritiri dall'estero. Nel 1931 e nel 1932 i paesi che più tardi costituirono il « blocco oro » poterono, per varie ragioni, aumentare le loro scorte auree (in parte mediante conversione di divise estere in oro) ma quando giunsero in Europa ondate di sfiducia e la tendenza alle tesaurizzazioni si fece sentire, i detti paesi si trovarono esposti a perdite d'oro.

b) *Utilizzazione d'altre disponibilità patrimoniali.* Sotto la pressione dei ritiri, in certi momenti si sono utilizzati l'oro e le divise estere posseduti da banche commerciali ed altri istituti di credito; certe volte, le autorità monetarie hanno fatto pressioni affinché gli enti privati utilizzassero per i primi le loro disponibilità, avanti di ricorrere alla riserva della banca centrale. I rimborsi di capitali da varie fonti hanno consentito al mercato londinese di rimborsare a sua volta una gran parte dei suoi debiti a breve termine, specialmente verso i paesi del continente europeo; i riacquisti di titoli negli Stati Uniti da parte dell'Europa hanno servito in gran parte a ridurre l'indebitamento del detto mercato verso l'estero.

c) *Utilizzazione di disponibilità in conto corrente o conto interessi.* Nel 1931 la Germania ebbe una eccedenza d'esportazioni di 2872 milioni di marchi, che fu disponibile per il servizio e la riduzione di debiti. Sfumata l'eccedenza d'esportazioni, si ricorse a speciali disposizioni per eseguire i rimborsi mediante le cosiddette esportazioni supplementari e i proventi del turismo. Metodi analoghi sono stati applicati, in certa misura, in Austria e in Ungheria.

d) *Consolidamenti.* Degli accordi sono stati negoziati coi creditori, per esempio, per le passività della Oesterreichische Credit-Anstalt; per i saldi bloccati in Argentina; per i crediti di banche centrali alla Banca Nazionale d'Ungheria. Si sono anche ottenuti consolidamenti mediante l'emissione di nuovi prestiti collocati presso « nuovi » prenditori e la devoluzione del ricavato a rimborso di crediti a breve termine (esempio: il prestito internazionale austriaco emesso nel 1933). Un altro tipo di consolidamento è fornito dall'impiego di marchi bloccati in investimenti a lungo termine, consentito dagli accordi di proroga (Standstill) colla Germania.

e) *Deprezzamento delle valute in cui i debiti sono espressi.* La Gran Bretagna e gli Stati Uniti essendo i due paesi creditori più importanti del mondo, il deprezzamento della sterlina e del dollaro si è tradotto in una immediata riduzione contabile del valore oro dell'indebitamento internazionale.

* * *

Durante il 1933, il solo mercato sul quale aumentarono in misura apprezzabile i saldi creditori ed altre disponibilità a breve termine appartenenti a stranieri, fu quello di Londra, benchè anche in altri paesi della « area della sterlina » vi siano stati aumenti; negli altri centri, il processo di liquidazione dei debiti a breve termine verso l'estero continuò con ritmo non rallentato. Per il mercato londinese l'aumento riflette in parte quello delle scorte in sterline delle banche centrali dei paesi dell' « area della sterlina ». La copertura di prima o di seconda linea dei biglietti delle banche centrali dell'Unione dell'Africa del Sud, dell'Australia, dell'India, dell'Egitto e dei quattro paesi scandinavi comprendeva, alla fine del 1929 e del 1930, divise estere per l'equivalente di circa 100 a 110 milioni di sterline; alla fine del 1931, questo volume si era ridotto a 50 milioni di sterline (di cui circa metà appartenenti all'India); alla fine del 1932 già si registrava un aumento a 75 milioni di sterline e alla fine del 1933 si giunge a 120 milioni di sterline, cioè ad una cifra in sterline mai raggiunta prima della crisi. Calcolate in sterline, le disponibilità a breve termine dell'estero sul mercato di Londra si aggirano intorno al livello stesso del 1930; calcolate in oro, ascenderebbero a poco meno di due terzi del loro volume nel 1930.

Negli Stati Uniti il volume dell'indebitamento a breve termine verso l'estero diminuì di circa due miliardi di franchi svizzeri nel corso dell'anno; alla fine del 1933, era appena tra un quinto e un sesto del volume nel 1930. Tra i paesi del « blocco oro », la Francia, l'Olanda e la Svizzera subirono forti ritiri a varie epoche durante l'anno, ma sembra che, nell'insieme, i capitali usciti da questi tre mercati rappresentino meno di 1500 milioni. Tra i paesi debitori, la Germania vide diminuire i suoi debiti a breve termine d'oltre tre miliardi di franchi svizzeri, per effetto di deprezzamenti monetari; il loro volume è attualmente meno della metà di quello che era nel 1930. Le statistiche austriache indicano una riduzione di circa 700 milioni di franchi svizzeri, di cui 400 milioni rappresentano i debiti consolidati in virtù dell'accordo relativo alla Oesterreichische Credit-Anstalt; 200 milioni furono rimborsati mediante i proventi del prestito internazionale del 1933 ed una ulteriore riduzione, infine, va ascritta al deprezzamento del dollaro. L'indebitamento a breve termine verso l'estero si ridusse pertanto a così piccola entità che si rese possibile di liberare quasi completamente il mercato dei cambi dalle restrizioni che vigevano dall'ottobre 1931. Anche in altri paesi dell'Europa centrale e sudorientale si è fatto qualche progresso verso la liquidazione di debiti immobilizzati; in Ungheria, l'indebitamento a breve termine fu ridotto mercè il rimborso di parte ed il consolidamento del rimanente dei crediti concessi

dalla Banca e da parecchie banche centrali nel 1931. L'uso più ampio fatto dei saldi bloccati, specialmente per le esportazioni supplementari, sembra avere consentita la liquidazione dei carichi correnti, giacchè la posizione bloccata non è aumentata. Importante riduzione fu quella del volume dei debiti a breve termine della U. R. S. S., ridottosi quasi a metà nel 1933. Non solo in Europa, ma benanche in altri continenti è progredito il lento movimento di liquidazione. Particolarmente degni di menzione sono stati gli accordi di sbloccamento dei crediti a breve termine dell'estero nella Argentina e nel Brasile. Miglioramenti della bilancia a breve termine sono segnalati anche dalla Finlandia, dalla Grecia e dal Portogallo.

Nell'insieme questi risultati, modesti sì, ma nettamente favorevoli, sono stati raggiunti mercè gli sforzi degli stessi paesi debitori, intesi a risolvere da sè i propri problemi; solo in casi eccezionali (per esempio nel caso dell'Austria e in quello dell'Argentina) sono occorsi nuovi prestiti e accordi di proroga. Poichè continua il miglioramento che si è verificato nella situazione di parecchi paesi ordinariamente abbisognevole di capitali esteri, può pensarsi che esso apra la strada per un ritorno graduale all'offerta internazionale di prestiti, ciò che promuoverà di nuovo il commercio e faciliterà gli accordi per il regolamento di pendenze finanziarie.

(b) LA TENDENZA DEI TASSI D'INTERESSE.

La caratteristica del 1932 era stata la forte discesa dei tassi d'interesse, tanto a lungo quanto a breve termine; tale tendenza, sebbene meno uniforme nei vari paesi, ha continuato a predominare nel 1933.

Il saggio ufficiale dello sconto in parecchi paesi si è abbassato a livelli mai raggiunti nel passato (per esempio in Italia, in Svezia, in Svizzera, negli Stati Uniti) oppure è tornato al livello più basso già toccato in passato (per esempio in Danimarca, in Inghilterra e in Norvegia). Per di più, talune banche centrali hanno colto l'occasione per adeguare i tassi sulle anticipazioni ed altre forme di credito, al saggio di sconto. Per esempio, la Banca Nazionale Svizzera, mentre lasciava invariato il saggio dello sconto a 2%, riduceva il tasso sulle anticipazioni su titoli da 3 a 3½%. Essa spiegò, nella sua relazione annuale per il 1933, avere avuto l'intento di rendere disponibile a condizioni più favorevoli il credito a breve termine alle persone e alle ditte che non posseggono carta commerciale e perciò non possono avvalersi delle facilitazioni di sconto.

I soli rialzi del saggio ufficiale dello sconto verificatisi durante l'esercizio passato in rassegna, avvennero in paesi creditori e furono motivati dalla classica manovra che consiste nel rincarire lo sconto quando il mercato trovasi esposto a ritiri di fondi. Così accadde che il saggio ufficiale dello sconto a Nuova York fu rialzato da 2½% a 3½% il 3 marzo 1933, al momento della grande fuga di capitali in piena crisi bancaria, ma fu poi abbassato a 2% prima della fine dell'anno ed il 2 febbraio fu ancora

ridotto a $1\frac{1}{2}$ ‰, toccando così un livello che mai in passato fu raggiunto da alcuna banca centrale. In Olanda, due rialzi, nel maggio e nel giugno 1933, riflettono la pressione sul fiorino anteriormente alla formazione del «blocco oro»; alla fine dell'anno, il saggio tornò al suo livello precedente di $2\frac{1}{2}$ ‰. In Francia, il saggio di $2\frac{1}{2}$ ‰, in vigore fino dall'ottobre 1931, rimase invariato fino al 9 febbraio 1934, allorquando fu rialzato a 3 ‰.

I tassi quotati sui mercati liberi dalle banche commerciali ed altri enti finanziari hanno sovente subito ribassi più forti che non i tassi ufficiali. A Londra, il 22 settembre 1933, il saggio dello sconto dei buoni del Tesoro era leggermente inferiore a $\frac{1}{4}$ ‰; in fin d'anno superò 1 ‰ ed infine si aggirò intorno a $\frac{3}{4}$ ‰ durante tutto il primo trimestre del 1934. A New York le immense disponibilità delle banche affiliate al Sistema di Riserva Federale influenzarono profondamente i tassi sulla carta a breve termine: sulle accettazioni bancarie di prim'ordine a 90 giorni, si quotò appena $\frac{1}{4}$ ‰ durante il settembre e l'ottobre 1933. Questi tassi provarono l'impossibilità pratica di prestare capitali a breve termine e fanno risaltare l'anormalità delle condizioni del mercato.

Nel campo dei tassi d'interesse su prestiti a lungo termine, la tendenza al ribasso che ebbe inizio colla conversione del prestito di guerra britannico nel luglio 1932, si è accelerata. Nella stessa Gran Bretagna, il Governo, le autorità locali e moltissime ditte, intrapresero operazioni di conversione. I Governi dell'India, dell'Australia, della Nuova Zelanda, dell'Unione dell'Africa del Sud e del Canada furono in grado di convertire le loro obbligazioni. Tipico fu il caso dell'Australia: tra l'ottobre del 1932 e il febbraio del 1933, si fecero sette conversioni di prestiti federali e statali, interessanti capitali per 110 milioni di sterline; i tassi d'interesse, che erano compresi tra 4 e 6 ‰, furono abbassati al livello tra $3\frac{1}{8}$ e 4 ‰.

Delle tre grandi operazioni di conversione varate posteriormente alla redazione della precedente relazione, la prima fu quella, interessante un insieme di circa 3 miliardi di marchi di debiti non consolidati di città ed enti municipali tedeschi, annunciata nel settembre 1933. I detti debiti erano stati costituiti per lo più verso casse di risparmio, la cui liquidità trovavasi compromessa da un tale volume di indebitamento locale. Nel piano di risanamento delle finanze municipali fu previsto che gli enti locali che non potessero far fronte ai loro impegni, offrirono ai creditori un prestito di conversione a lungo termine, garantito dallo Stato, fruttante interesse a $4\frac{1}{2}$ ‰, più 3 ‰ di rata d'ammortamento, prestito emesso da una «Associazione per la Conversione» alla quale tutti i municipi in strettezza aderiscono. Il 12 ottobre 1933, il Governo degli Stati Uniti ammise al rimborso, per il 15 aprile 1934, 1875 milioni di dollari su un totale di 6268 milioni in circolazione di Prestito della Libertà $4\frac{1}{4}$ ‰; contemporaneamente, il Tesoro offrì buoni $3\frac{1}{4}$ ‰ a 10—12 anni per un ammontare di 500 milioni di dollari contro contanti a $101\frac{1}{2}$ e, per un ammontare illimitato, in cambio alla pari di obbligazioni del Prestito della Libertà $4\frac{1}{4}$ ‰, appartenessero o meno alla porzione

ammessa al rimborso. La conversione che ebbe le dimensioni più vaste fu quella del debito italiano nel febbraio 1934, per la quale, con una singola operazione, 61,4 miliardi di lire di consolidato 5% furono convertiti al 3 $\frac{1}{2}$ %, con effetto a partire dal 1° gennaio 1937, data alla quale il consolidato poteva essere ammesso al rimborso. Oltre le dette conversioni che più spiccano, altre d'importanza relativamente notevole furono eseguite in Austria, nel Belgio, in Danimarca, in Egitto, in Finlandia, in Giappone, in Svezia e in Svizzera.

Al fine di facilitare l'adeguamento dei tassi d'interesse a livelli più bassi, in taluni paesi furono prese misure speciali d'ordine legislativo o amministrativo:

La nuova legge bancaria degli Stati Uniti, entrata in vigore nel 1933, vieta alle banche affiliate al sistema di riserva federale la corresponsione d'interessi sui depositi a vista, facendo eccezione soltanto in favore dei depositi di casse di risparmio ed enti affini. Inoltre, il codice della concorrenza leale tra banche, dell'ottobre 1933, prescrive che i regolamenti delle «clearing house associations» debbano contenere analogo divieto nei confronti dei loro aderenti.

Un'ordinanza governativa del 29 maggio 1933 in Cecoslovacchia determina i tassi massimi d'interesse da applicarsi alle varie categorie di debitori e creditori, in relazione alla natura dei debiti e crediti e ad una speciale suddivisione del territorio nazionale. Queste norme, che s'applicano non soltanto alle banche, ma a tutti i debitori e creditori, prevedono tra l'altro che i tassi applicabili ai prestiti ed anticipazioni consentiti da banche, compagnie d'assicurazione ed enti analoghi, siano mobili in relazione ai movimenti del saggio dello sconto della Banca Nazionale.

In Germania la Reichsbank, facendo uso delle facoltà più ampie concessele nell'ottobre del 1933, acquistò fondi pubblici per circa 350 milioni di marchi, allo scopo di abbassare i tassi di interesse e spianare la via ad operazioni di conversione. Il tasso a lungo termine in Germania, sui titoli a interesse fisso si era elevato fino a 9 $\frac{1}{2}$ % nel primo trimestre del 1932, fu ridotto a circa 6 $\frac{1}{2}$ % alla fine del 1933. La modificazione della legge sulla Reichsbank non fu che uno dei molti provvedimenti legislativi interessanti le banche centrali, che si registrarono nel corso dell'anno.

V. GLI AVVENIMENTI DELL'ANNO E LE BANCHE CENTRALI.

Alla sua riunione del 5 giugno 1933, il Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali esaminò la questione della creazione, nei paesi a economia progredita, di banche centrali a tutela della politica monetaria e creditizia del paese, ed emise all'unanimità il seguente voto:

«Il Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali, nel discutere la questione dei principii che debbono regolare il funzionamento del regime aureo, ha esaminato anche quale organo possa renderne più efficace l'applicazione, tanto nell'ambito nazionale quanto in quello internazionale. Il Consiglio riconosce essere della massima importanza, al fine di costituire a presidio d'un regime aureo internazionale l'istituto necessario per il suo buon funzionamento, che esistano in tutti i paesi progrediti banche centrali indipendenti, munite dei poteri e della libertà occorrenti per svolgere una opportuna politica monetaria».

Alla Conferenza di Londra, il Presidente della Banca dei Regolamenti Internazionali, che vi rappresentava la Banca stessa, propose il seguente voto, il quale fu accolto all'unanimità:

«La Conferenza considera essere necessario, al fine di costituire a presidio d'un regime aureo internazionale l'istituto necessario per il suo buon funzionamento, che in tutti paesi progrediti, che attualmente sono sprovvisti di un'adeguata banca centrale, siano create banche centrali indipendenti, munite dei poteri e della libertà occorrenti per svolgere un'opportuna politica della moneta e del credito.»

In tutti i paesi nei quali la questione della creazione d'una banca centrale è stata discussa, il testo sopra riportato è stato citato abbondantemente nei comizi, nella stampa e nei parlamenti. Un argomento addotto dappertutto a favore della creazione di una banca centrale è la necessità, in un regime monetario internazionale, o anche semplicemente nazionale, di conservarsi in contatto stretto e permanente colle altre banche centrali e colla Banca dei Regolamenti Internazionali.

Nella Nuova Zelanda, come conseguenza delle raccomandazioni formulate nel rapporto Niemeyer del luglio 1931, fu promulgata nel novembre 1933 una legge istituyente una banca centrale indipendente e nel gennaio 1934 ne fu nominato il primo Governatore.

Nel Canada, un'inchiesta esauriente sul sistema bancario del paese fu eseguita da una Commissione Reale presieduta da Lord Macmillan e composta di Sir Charles Addis, ex-Vicepresidente del Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali e di tre membri canadesi. La relazione di questa commissione fu pubblicata nel novembre 1933. La maggioranza si era pronunciata in favore della creazione immediata

di una banca centrale ed il Governo canadese ne adottò il parere, sottoponendo al Parlamento un progetto di legge in tal senso, il quale è attualmente all' esame.

In relazione colla terza «Round Table Conference», fu nominato un comitato di esperti indiani e britannici, per esaminare la questione d'una banca di riserva in India. La relazione del Comitato contenne la raccomandazione generica d'istituire una banca centrale e propose una serie di modificazioni da apportare alla legge del 1928 sulla banca di riserva, modificazioni rese necessarie, tra l'altro, dalla sospensione della base aurea in India. Il progetto di legge modificato è stato approvato dall' Assemblée legislativa indiana e recentemente anche dal Consiglio di Stato.

Nei tre paesi ricordati, l'organizzazione di una banca centrale significò la creazione d'un istituto totalmente nuovo. Altrove invece, le cose sono andate diversamente. In Australia, per esempio, la Commonwealth Bank, istituita nel 1911 come banca commerciale di Stato che si occupa d'affari bancarii ordinarii di tutti i generi, è andata gradualmente specializzandosi nelle funzioni tipiche di banca centrale ed ha acquistato un ascendente sugli altri istituti di credito del paese. E' anche da menzionarsi, che nel corso dell' anno sono stati creati nuovi istituti di credito, col privilegio dell' emissione di biglietti, nell' Afganistan e in Arabia.

Negli statuti approvati nella Nuova Zelanda, come pure in quelli sottoposti al Parlamento nel Canada, la banca centrale è autorizzata esplicitamente a possedere azioni della Banca dei Regolamenti Internazionali, in deroga al divieto generico di possedere azioni; inoltre, nei detti statuti viene autorizzata l'inclusione di cambi depositati presso la Banca dei Regolamenti Internazionali, nella copertura legale.

Durante l'anno scorso in parecchi paesi sono stati presi provvedimenti legislativi che hanno influito profondamente su taluni aspetti dell' organizzazione monetaria. Gli avvenimenti più spiccati in quest'ordine furono i cambiamenti radicali nella legislazione monetaria degli Stati Uniti.

Il regime aureo fu sospeso per ordinanza del Presidente il 20 aprile 1933. L'esportazione d'oro, eccettuato quello già tenuto in custodia per conto della Banca dei Regolamenti Internazionali o di banche centrali, fu proibita. Nei mesi che seguirono furono apportate varie modifiche al sistema monetario: l'art. 43 della legge del 12 maggio per l'assistenza all' agricoltura, autorizzò le Banche di Riserva Federale ad acquistare titoli sul mercato pubblico, fino a concorrenza di 3 miliardi di dollari in più delle obbligazioni già in loro possesso e autorizzò il Presidente a svalutare il dollaro fino a 50 % del suo valore antico. La legge bancaria del giugno 1933, seguita dal codice bancario in ottobre, definì più chiaramente le funzioni delle varie organizzazioni bancarie; nell' agosto furono pubblicate nuove ordinanze del Consiglio di Riserva Federale, per regolare le operazioni in titoli delle Banche di Riserva Federale sul mercato pubblico e le relazioni tra queste ultime e le banche e banchieri esteri; varii decreti governativi, pubblicati in agosto e ottobre e aventi per oggetto

la vendita e l'esportazione dell'oro e operazioni affini, precorsero una serie di provvedimenti mediante i quali si giunse, nel gennaio 1934, a ricollegare il dollaro all'oro, introducendo caratteristiche nuove nell'organizzazione finanziaria degli Stati Uniti.

Allo scopo di fissare per l'avvenire i limiti entro cui sarà permessa la stabilizzazione del dollaro, la legge sulla riserva aurea che entrò in vigore il 31 gennaio 1934 determina che il contenuto d'oro fino del futuro dollaro sia compreso tra 50 e 60 % del vecchio dollaro; il Presidente, avvalendosi dei poteri conferitigli, fissò tale contenuto a 59.06 % dell'antico, ciò che corrisponde ad un prezzo d'acquisto dell'oro di 35 dollari per oncia d'oro fino; ma si riservò il diritto di alterare questo prezzo entro il limite di una svalutazione di 50 %.

Le riserve d'oro del sistema di Riserva Federale passarono in proprietà al Tesoro degli Stati Uniti, contro pagamento all'antica parità mediante un nuovo tipo di certificati di deposito d'oro. Le norme per la copertura, che esigono riserve (in certificati di deposito d'oro) per 35 % contro i depositi e per 40 % contro i biglietti effettivamente in circolazione, rimasero immutate. L'utile contabile di circa 2800 milioni di dollari, risultante dalla rivalutazione, fu accreditato al Tesoro e, per 2 miliardi, servì a costituire un fondo di stabilizzazione per le operazioni in oro e cambi con l'estero, nonchè per acquisti di titoli federali. Tale fondo fu previsto per una durata di due anni a partire dal 31 gennaio 1934, ma fu dato potere al Presidente di prorogare tale durata d'un anno qualora, mediante un proclama, egli riconoscesse perdurare lo stato di crisi.

L'oro non verrà più coniato d'ora in poi e tutto l'oro in circolazione è ritirato. Una delle caratteristiche del nuovo sistema sta nel fatto che i biglietti non sono più moneta redimibile in oro; per mantenere, tuttavia, il valore di scambio del dollaro, è stato previsto l'impiego dell'oro da parte delle Banche di Riserva Federale per il regolamento dei saldi debitori verso l'estero. Secondo le norme vigenti, l'oro è venduto per l'esportazione a 35 dollari l'oncia d'oro fino, a condizione che siasi raggiunto il punto dell'esportazione dell'oro verso un qualche paese a moneta effettivamente su base aurea, e che la consegna dell'oro venga fatta ad una banca centrale estera. Nel suo messaggio del 15 gennaio 1934 al Congresso, il Presidente Roosevelt ha affermato: «Poichè il diritto a possedere tutto l'oro spetta al Governo, la scorta totale servirà quale riserva metallica permanente e stabile, la quale potrà variare soltanto di quanto occorra per regolare saldi debitori internazionali, o in relazione alle esigenze di un futuro accordo tra le nazioni del mondo per la redistribuzione della provvista mondiale d'oro monetario».

In Cecoslovacchia, la moneta fu svalutata con legge del 17 febbraio 1934, riducendosi di 16²/₃ % il contenuto aureo della corona. L'aumento del valore nominale delle riserve auree, che risultò dal cambiamento dell'unità monetaria, permise di ridurre di 430 milioni di corone il debito dello Stato verso la Banca Nazionale. In un'colla svalutazione, furono apportate modificazioni agli Statuti della Banca Nazionale,

di cui la più importante fu l'abbassamento del minimo di copertura: mentre le norme antiche imponevano una copertura degli impegni a vista per 30 % in oro e divise (di cui almeno 15 % in oro) i nuovi statuti prescrivono una copertura di 25 % in oro, lasciandosi alle divise soltanto l'ufficio di copertura di seconda linea.

Anche in altri paesi si sono attuati provvedimenti volti a conferire maggiore elasticità alle norme per la copertura minima degli impegni delle banche centrali. Nell'ultima relazione annuale fu accennato ai cambiamenti apportati agli statuti della Banca di Polonia e della Banca Nazionale Austriaca. Misure analoghe sono state prese in altri paesi. In Svezia, la legge del 26 giugno 1933 ha elevata la circolazione fiduciaria da 250 a 350 milioni di corone, coll'obbligo di coprire al 50 % in oro ogni eccedenza oltre i 350 milioni. Questa regola equivale ad una percentuale minima di copertura di appena circa 20 %, quando la circolazione raggiunge i 580 milioni di corone, come fu il caso, approssimativamente, nell'aprile 1934. In Ungheria, la legge monetaria del 1924 prevedeva un aumento progressivo della percentuale di copertura minima, per cui nel 1934 questa avrebbe dovuto salire da 24 a 28 %; tale aumento fu però riguardato come un intralcio inammissibile nelle circostanze attuali e la validità della percentuale di 24 % fu prorogata per un ulteriore periodo di quattro anni. In Danimarca, una legge del 20 maggio 1933 accordò all'istituto d'emissione maggiore libertà nell'impiego delle sue riserve d'oro per far fronte a pagamenti all'estero senza incorrere nell'applicazione della penale.

Nella terza relazione annuale fu accennato alla sospensione, decretata dal Governo tedesco nel settembre 1932 per un periodo di due anni, dell'applicazione dell'articolo 29 della legge sulla Reichsbank, che vietava di ridurre il saggio dello sconto al disotto di 5 % quando la percentuale della riserva di copertura ai biglietti fosse inferiore a 40 %; fu accennato pure al fatto che il Consiglio d'amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali aveva deciso di non opporsi a questa misura, che gli era stata sottoposta dal Ministro delle finanze della Germania. Ai termini degli accordi dell'Aja, il Consiglio ha diritto d'opporvi, mediante rinvio all'arbitrato, a proposte di modificazione di taluni articoli importanti della legge sulla Reichsbank, quando esso giudichi che la portata delle modificazioni proposte sia incompatibile col Nuovo Piano. Nel settembre del 1933, una nuova comunicazione del Ministro delle finanze della Germania informava il Consiglio che il Governo tedesco aveva l'intenzione di apportare alla legge sulla Reichsbank ulteriori modificazioni e gli chiedeva di prendere al più presto possibile una decisione, ai termini dell'allegato V (a) all'accordo dell'Aja. Le facoltà e gli obblighi del Consiglio a questo riguardo rivestono un carattere definito e limitato e comportano non un giudizio di merito sulle modificazioni che possono venire proposte, ma unicamente la formulazione d'un parere circa la incompatibilità delle modificazioni proposte col Nuovo Piano. Alla riunione d'ottobre, il Consiglio esaminò le modificazioni proposte. Esse presentavano un carattere più lato e radicale che non quello delle modificazioni apportate un anno prima. In primo luogo la sospensione, che

avrebbe dovuto durare due anni, diveniva permanente. Inoltre, il Consiglio Generale della Reichsbank veniva soppresso e la procedura per la scelta del Presidente della Reichsbank modificata in conseguenza. Infine, cosa particolarmente importante, alla Reichsbank veniva accordata la facoltà di effettuare operazioni sul mercato pubblico ed acquistare titoli a lungo termine appartenenti a categorie elencate nella legge stessa, per servirsene di copertura supplementare all' emissione di biglietti. Pur rendendosi conto dell' importanza fondamentale dei cambiamenti contemplati, il Consiglio ritenne che nulla nelle circostanze indicate fosse incompatibile col Nuovo Piano e decise perciò di non avviare la procedura stabilita nell' accordo dell' Aja. Comunicazione ne fu data al Ministro delle Finanze e le modificazioni proposte furono promulgate colla legge del 27 ottobre 1933.

A parte le citate modificazioni statutarie in Germania e altrove, la novità principale verificatasi l' anno scorso nelle riserve monetarie delle banche centrali fu la tendenza marcata a convertire le riserve di cambi in riserve d'oro. Durante il 1933, la Banca di Francia ridusse la sua scorta di divise da 4200 milioni di franchi a meno di 1 miliardo; la Banca d'Italia, da 1300 a 300 milioni di lire; in Olanda, le riserve in sterline della Banca Neerlandese scomparvero dal bilancio nell' estate, vendute al Governo delle Indie Orientali Olandesi, al quale la banca accordò nel contempo un' anticipazione in fiorini. A seguito della svalutazione della corona in Cecoslovacchia e delle modificazioni delle norme per la copertura, l' intera riserva di prima linea fu costituita in oro ed una scorta di divise per circa 500 milioni di corone, compresa per l' innanzi nella copertura, fu convertita nel febbraio 1934. Per citare qualche altro esempio: le situazioni della Reichsbank mostrano una diminuzione della scorta di divise estere da 115 milioni a 9 milioni di marchi nel corso dell' anno; la Banca Nazionale Austriaca convertì in oro la totalità delle sue divise estere nel dicembre 1933. In contrasto con questo movimento, le autorità monetarie in parecchi tra i paesi costituenti la cosiddetta «area della sterlina» hanno accresciuto le loro scorte di divise, specialmente di sterline, durante il 1933. Questo può dirsi non soltanto dei Dominii britannici e dell' India, ma anche della Svezia, ove le scorte di divise della banca centrale aumentarono di 235 milioni di corone e della Finlandia, la cui banca centrale aumentò le scorte di 580 milioni di marchi finlandesi.

VI. LE FUNZIONI DELLA BANCA COME FIDUCIARIO E AGENTE.

L'articolo 3 degli Statuti della Banca dei Regolamenti Internazionali enumera fra gli 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 il suo quarto esercizio finanziario, la Banca ha continuato ad operare come fiduciario od agente in relazione a tre prestiti internazionali ed a quattro regolamenti finanziari intergovernativi, derivati dalla guerra mondiale e nei quali fu prescritto il pagamento d'annualità.

Data la sospensione generale dei pagamenti dei debiti intergovernativi, che perdura quasi senza eccezione dal 1° luglio 1931, data d'inizio della moratoria Hoover primitivamente intesa per la durata d'un solo anno, le funzioni di fiduciario in relazione ai regolamenti finanziari intergovernativi, durante l'esercizio finanziario testè conclusosi, hanno presentato in prevalenza un carattere formale, il maneggio incidentale di denaro riducendosi a somme relativamente piccole. Viceversa, i compiti relativi ai prestiti internazionali hanno dato luogo ad una attività maggiore che nel passato, causa le crescenti complicazioni, che nel corso dell'esercizio hanno resa sempre più difficile la liquidazione dell'indebitamento internazionale: restrizioni di trasferimenti o moratorie, difficoltà d'interpretazione e d'applicazione delle clausole oro e sforzo sempre maggiore per conciliare gli obblighi contrattuali colle possibilità economiche. Peraltro, mentre nel corso dell'esercizio è andato continuamente aumentando il numero e l'importanza delle carenze nei servizi dei prestiti internazionali, la Banca è lieta di poter riferire che, tranne l'inosservanza delle relative clausole oro, gli interessi correnti sono stati regolarmente e completamente pagati su tutti e tre i prestiti internazionali rispetto ai quali essa è fiduciario o agente, e le rate d'ammortamento sono state versate interamente per quanto riguarda due prestiti e in parte per quanto riguarda il terzo prestito. La situazione dei detti prestiti è riassunta qui appresso.

PRESTITI INTERNAZIONALI DI GOVERNI.

(1) PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924.

Il Prestito Esterno della Germania 1924 fu emesso allo scopo di mettere in esecuzione il Piano tracciato nella relazione del 9 aprile 1924 dal Primo Comitato di Esperti (Comitato Dawes) che era stato costituito per «avvisare ai mezzi per equili-

brare il bilancio e alle misure da prendersi per stabilizzare la valuta della Germania». Al momento della sua inaugurazione, nel maggio 1930, la Banca dei Regolamenti Internazionali fu nominata Agente fiscale dei Fiduciarii di questo prestito.

Il prestito fu emesso nell'ottobre 1924, in dollari, sterline, lire, corone svedesi e franchi svizzeri per un ammontare nominale equivalente, alle parità monetarie, a circa 967 milioni di marchi; ne rimaneva in circolazione al 31 marzo 1934 un ammontare nominale equivalente a 648,7 milioni di marchi, non tenendo conto del deprezzamento delle valute. Se si tiene conto del deprezzamento della sterlina e della corona svedese di circa 40% delle rispettive parità, l'ammontare nominale del prestito rimasto in circolazione a tale data era a 502,6 milioni di marchi; se, come spiegasi più oltre, si tralascia l'applicazione della clausola «moneta d'oro», inserita nell'obbligazione definitiva dell'emissione americana, e si calcolano anche i dollari con un deprezzamento di circa 60% della loro parità monetaria, l'ammontare nominale complessivo in circolazione all'epoca detta equivaleva a 399,9 milioni di marchi. In altri termini, in base a questo calcolo, benchè non siano ancora trascorsi dieci anni all'emissione di questo prestito, la cui durata è prevista in 25 anni, il totale primitivo di 967 milioni di marchi è già stato ridotto di 567 milioni di marchi, ossia del 58,6%. La riduzione è da attribuirsi per 249 milioni di marchi al deprezzamento di circa 40% subito dal dollaro, dalla sterlina e dalla corona svedese; per 318 milioni, al giuoco normale dell'ammortamento mediante sorteggi o acquisti sul mercato, sotto il valore di rimborso.

Il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924 costituisce un obbligo diretto e incondizionato della Germania, a carico di tutte le sue attività e redditi, presenti e futuri. Come garanzia collaterale delle somme occorrenti, fu costituito uno specifico vincolo di primo rango sui proventi lordi delle dogane e delle tasse sui tabacchi, sulla birra e sugli zuccheri, nonchè sui redditi netti del Governo tedesco provenienti dal monopolio sugli alcool. Inoltre, condizione di primaria importanza nelle circostanze presenti, il Governo tedesco e le autorità competenti per le Riparazioni convennero, «allo scopo di provvedere le divise estere occorrenti per il servizio del Prestito, che i fondi da trasmettersi all'estero dovessero godere di un diritto assoluto di trasmissione, diritto che avrà precedenza sulla trasmissione dei fondi da rimettersi a discarico dei pagamenti per riparazioni o d'altre obbligazioni», per le quali, a quell'epoca, esisteva un vincolo di primo rango sulle attività e redditi della Germania.

Il Piano degli Esperti del 1924 fu sostituito dal Nuovo Piano del 1930. Quest'ultimo fu provvisoriamente modificato dal protocollo di Londra dell'agosto 1931 e sarà sostituito dall'accordo di Losanna del luglio 1932, se questo riceverà le ratifiche necessarie. In ciascuno di questi accordi, i Governi firmatari hanno dichiarato espressamente che nulla di quanto ivi contenuto diminuisce o altera i diritti degli obbligazionisti, o la natura e la portata degli obblighi preesistenti del Governo tedesco e degli impegni sui quali riposa il Prestito Esterno Tedesco 1924. Inoltre,

elemento essenziale delle «Disposizioni transitorie» aventi per effetto di riservare l'esecuzione dei pagamenti tedeschi per riparazioni nell'intervallo tra la firma e la ratifica dell'accordo di Losanna, è l'affermazione che il servizio dei prestiti pubblici non sarà disturbato da tale riserva.

La priorità assoluta del Prestito Esterno della Germania 1924, nei riguardi dei pagamenti e dei trasferimenti, ricevette pratica consacrazione nelle modalità d'applicazione della legge tedesca del 9 giugno 1933 che dispone il differimento dei trasferimenti nel caso di certe obbligazioni pagabili all'estero. Tale legge non fu applicata al Prestito Esterno della Germania 1924, ed il servizio del medesimo ha continuato senza interruzioni durante tutto l'anno, nelle debite valute estere. Più oltre nella presente relazione, nel passaggio relativo al Prestito Internazionale del Governo Tedesco $5\frac{1}{2}\%$ 1930, viene riferito intorno alle modalità dell'applicazione di questa legge ed alla riunione che a questo proposito tennero a Londra nel luglio 1933 i rappresentanti dei portatori d'obbligazioni tedesche a lungo termine, e nella quale il Prestito Esterno della Germania 1924 fu rappresentato da uno dei tre Fiduciarii, il signor Gates W. McGarrah.

L'obbligazione definitiva dell'emissione americana del Prestito Esterno della Germania 1924 contiene la clausola convenzionale che stabilisce il pagamento del capitale e dell'interesse «in monete d'oro degli Stati Uniti d'America, del tipo di peso e titolo esistente il 15 ottobre 1924.» Nessun'altra emissione del prestito ha una clausola oro, o valore oro. Il 10 maggio 1933, i Fiduciari del prestito ricevettero avviso dal Ministro delle finanze della Germania, pel tramite del loro Agente fiscale, che il Governo tedesco — avuto riguardo al fatto che il Governo degli Stati Uniti d'America aveva stabilito il principio, le obbligazioni espresse in dollari e contenenti una clausola oro essere pagabili al loro valore nominale in moneta legale senza riguardo a tale clausola — intendeva di effettuare in avvenire i pagamenti relativi all'emissione americana del Prestito Esterno della Germania 1924 in moneta legale degli Stati Uniti, per l'ammontare nominale delle cedole e delle obbligazioni in circolazione. I Fiduciari del prestito notificarono immediatamente al Governo tedesco che, secondo loro, il proposto metodo di pagamento non concordava coi termini precisi dell'obbligazione definitiva dell'emissione americana, e che essi riservavano tutti i diritti degli obbligazionisti.

Durante l'esercizio dal 1° Aprile 1933 al 31 Marzo 1934, la Banca, in qualità d'Agente finanziario dei Fiduciarii per il Prestito Esterno della Germania 1924, ha ricevuto dal Governo tedesco, a valere per l'emissione americana, somme in dollari moneta legale, sufficienti per pagare le cedole maturate e per far fronte all'ammortamento, nei rispettivi importi nominali. A prescindere da quanto si riferisce alla clausola «moneta d'oro», la Banca ha regolarmente e puntualmente ricevuto e distribuito le mensilità esatte previste dall'obbligazione generale. Il costo del servizio di questo prestito, per l'esercizio terminato il 31 marzo 1934, è stato di 57,3 milioni di

marchi, di cui 24 milioni per rata d'ammortamento. Figura agli allegati Va e Vb un rendiconto, certificato dai Sindaci, delle entrate e delle uscite per il più recente anno completo del prestito, terminato il 15 ottobre 1933. Per mostrare la situazione all'ultima data di maturità delle cedole, si allega anche un rendiconto delle entrate e delle uscite per il semestre terminato il 15 aprile 1934 (Allegato VI). Tale rendiconto provvisorio non è stato verificato dai Sindaci, ma il periodo al quale si riferisce sarà ripreso nel rendiconto per l'anno completo fino al 15 ottobre 1934 il quale sarà allora certificato dai Sindaci. Inoltre, i fondi relativi al prestito che si trovavano, al 31 marzo 1934, depositati a nome dei Fiduciari, sono indicati nell'allegato XI.

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

Un aspetto degli accordi dell'Aja del gennaio 1930, che ebbe importanza essenziale, fu la decisione d'emettere sui mercati internazionali un prestito a lungo termine, il cui prodotto netto effettivo, che doveva essere l'equivalente di 300 milioni di dollari, era destinato per un terzo al Governo germanico in conto proprio e per due terzi ai Governi creditori interessati. La quota di circa 100 milioni di dollari, assegnata alla Germania, doveva andare a beneficio della Compagnia germanica delle ferrovie e dell'amministrazione tedesca delle poste e telegrafi. La quota di circa 200 milioni di dollari, assegnata ai Governi creditori (Francia: \$ 132.215.000; Impero britannico: \$ 50.000.000; Italia: \$ 13.105.000; Giappone: \$ 2.060.000; Jugoslavia: \$ 1.872.000; Portogallo: \$ 748.000) rappresentava una parziale mobilitazione, prevista nel Nuovo Piano del 1930, della parte indifferibile delle annualità tedesche.

Il prestito fu emesso in marchi, dollari, belga, franchi francesi, sterline, fiorini, lire, corone svedesi, e franchi svizzeri, per un ammontare nominale equivalente, alle parità monetarie, a circa 351 milioni di dollari oro (*); la differenza fra questo ammontare lordo ed il prodotto netto di circa 302 milioni di dollari oro va ascritta al prezzo d'emissione, fissato a 90, alle commissioni e alle spese varie dell'operazione. L'ammontare nominale delle obbligazioni rimanenti in circolazione al 31 marzo 1934, equivaleva, alle parità monetarie, a 327,8 milioni di dollari oro. Se però, come trovasi spiegato più oltre, si prescinde dal giuoco della clausola di «valore oro» contenuta nell'obbligazione generale, e si tiene conto del deprezzamento di circa 40% rispetto alla pari, subito dal dollaro, dalla sterlina e dalla corona svedese, l'ammontare nominale del prestito rimanente in circolazione al 31 marzo 1934 equivaleva a 258,6 milioni di dollari oro.

(*) Il dollaro di cui si discorre, qui ed altrove nella presente relazione, è il dollaro americano quale definito dalla legge anteriormente alla recente svalutazione, cioè contenente 23,22 grani d'oro fino.

Per quanto riguarda i due terzi dei fondi occorrenti al servizio e da prelevarsi sulla parte indifferibile delle annualità, il Governo tedesco aveva assegnato a garanzia collaterale della detta parte delle annualità, una tassa speciale a carico della Compagnia germanica delle ferrovie e l'impegno, sotto riserva del vincolo a favore del Prestito Esterno della Germania 1924, di mantenere i proventi delle dogane e delle tasse sui tabacchi, sulla birra e sugli alcool, liberi da qualunque vincolo a garanzia di qualsiasi prestito o credito avente precedenza o rango eguale a quello delle dette annualità.

Il Nuovo Piano, modificato dal Protocollo di Londra del 1931, sarà sostituito dall'accordo di Losanna del luglio 1932, se questo sarà ratificato. Per dichiarazione esplicita negli accordi citati, nulla di quanto ivi contenuto menoma o varia i diritti degli obbligazionisti del Prestito Internazionale del Governo tedesco $5\frac{1}{2}\%$ 1930 e il servizio del prestito doveva continuare ad essere effettuato puntualmente e nel modo debito conformemente all'obbligazione generale ed agli altri accordi che vi si ricollegano. Inoltre, quale parte essenziale delle «Disposizioni transitorie», per virtù delle quali l'esenzione dei pagamenti di riparazioni da parte della Germania è sospesa durante l'intervallo fra la data della firma e quella della ratifica dell'accordo di Losanna, è stabilito che il servizio dei prestiti pubblici non ne subirà ripercussioni.

A norma dell'articolo VI dell'obbligazione generale che garantisce questo prestito, gli obbligazionisti hanno diritto a ricevere, in pagamento del principale e dell'interesse su 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 e furono debitamente rispettate nel caso delle emissioni britannica e svedese del prestito, allorchè la sterlina e la corona svedese abbandonarono la base aurea. Le cedole delle dette emissioni, scadute il 1° dicembre 1931, il 1° giugno e il 1° dicembre 1932, furono pagate in base al valore oro. Senonchè, il 1° maggio 1933, avendo anche il dollaro abbandonata la base aurea, il Ministro delle finanze della Germania informò il Fiduciario che, tenendo conto di certe sentenze di tribunali inglesi, in virtù delle quali l'interesse ed il principale delle obbligazioni stilate in sterline e contenenti una clausola oro sono, malgrado quest'ultima, pagabili in sterline moneta legale per l'ammontare nominale della cedola o dell'obbligazione; avuto riguardo anche al fatto che il Governo degli Stati Uniti d'America aveva determinato, le obbligazioni espresse in dollari e contenenti una clausola oro essere pagabili al loro valore nominale in dollari moneta legale, senza riguardo a tale clausola, il Governo tedesco intendeva effettuare in dollari, sterline e corone legali i futuri pagamenti relativi, rispettivamente, alle emissioni americana, britannica e svedese del Prestito Internazionale del Governo tedesco $5\frac{1}{2}\%$ 1930 e soltanto per importi sufficienti a coprire le cedole e le rate

d'ammortamento al loro valore nominale. Il Fiduciario informò il Governo tedesco non essere d'accordo circa questo metodo di pagamento sulla base del valore nominale anziché sulla base aurea e ritenere questa procedura come contraria agli impegni presi nell'obbligazione generale. Il Fiduciario richiese, pertanto, al Governo tedesco di attenersi alle condizioni dell'obbligazione generale come fino a quel momento aveva fatto e riservò tutti i diritti degli obbligazionisti.

Cionondimeno, il Governo tedesco fornì, per la rata mensile del servizio del prestito scaduta il 15 maggio 1933: (a) in conto ammortamento, una rata mensile normale, salvo il pagamento sulla base del valore nominale in moneta legale, anziché su base oro, per le emissioni americana, britannica e svedese; (b) in conto interessi, somme che, in aggiunta ai fondi in varie valute già in mano del Fiduciario e disponibili per il pagamento delle cedole scadenti il 1° giugno 1933, bastavano soltanto per pagare tali cedole, comprese quelle delle emissioni americana, britannica e svedese, ai rispettivi valori nominali. Il Fiduciario si trovò costretto a decidere la maniera di ripartire i fondi forniti dal Governo tedesco fra le varie emissioni del Prestito, tenendo conto delle condizioni della obbligazione generale, nonché delle varie obbligazioni definitive e cedole relative. Il problema, per il Fiduciario, consisteva nel decidere se l'importo totale in sue mani, specialmente per il servizio dell'interesse, dovesse conglobarsi per l'intero prestito e, calcolato in oro, ripartirsi uniformemente fra tutte le cedole, col risultato che, per esempio, il portatore d'una cedola in franchi francesi riceverebbe meno del valore nominale della stessa e meno del suo valore oro, laddove il portatore di una cedola, per esempio, in corone svedesi riceverebbe più del valore nominale della stessa, ma parimenti meno del suo valore oro, oppure se, invece di attenersi a questa procedura, per cui nessuno avrebbe ricevuto il dovuto valore oro, e la maggioranza degli obbligazionisti neppure il valore nominale, il Fiduciario non dovesse piuttosto lasciarsi guidare dalle condizioni dell'obbligazione generale e dalla lettera del testo della cedola per ciascuna emissione, secondo cui ogni portatore deve ricevere il valore oro, "ma non meno del valore nominale del principale e dell'interesse specificati". Sentito un parere legale, il Fiduciario giudicò essere necessario, pur riservando i diritti degli obbligazionisti al saldo dovuto sulla base del valore oro, di pagare almeno tutte le cedole di tutte le emissioni ai rispettivi valori nominali, esaurendo in tal modo i fondi effettivamente ricevuti da Governo tedesco per il servizio. Alcuni agenti pagatori manifestarono la loro insoddisfazione per il metodo di ripartizione adottato dal Fiduciario, sostenendo che i fondi per l'intero servizio avrebbero dovuto essere conglobati e ripartiti uniformemente su base oro. Essi hanno anche accennato alla possibilità d'un ricorso alla competente autorità giudiziaria.

Il 9 giugno 1933 fu promulgata in Germania una legge che impose il differimento, a partire del 1° luglio 1933, dei trasferimenti relativi a taluni impegni verso creditori esteri ed il pagamento dei debiti in questione mediante versamenti in marchi

ad una cassa di conversione, colla facoltà per la Reichsbank di determinare a quale momento e in quale maniera dovessero venire eseguiti trasferimenti a valere sui depositi in marchi. Nel giugno 1933 ebbero luogo in Londra dei negoziati fra i rappresentanti della Reichsbank e quelli dei creditori a lungo termine della Germania, relativamente alle modalità dell'applicazione della legge in questione. Furono invitati a parteciparvi i Fiduciari dei due prestiti internazionali della Germania; li rappresentarono: il signor Gates W. McGarrah per il prestito del 1924, il Presidente della Banca dei Regolamenti Internazionali per il prestito del 1930. In un primo tempo, la durata della proroga di trasferimenti proposta delle autorità tedesche fu limitata ad un periodo di sei mesi, fino al 31 dicembre 1933; ma a tale data, essa fu prolungata fino al 30 giugno 1934, introducendosi però talune modificazioni. Dopo discussione e di comune accordo, il Prestito Esterno della Germania 1924 fu escluso dall'applicazione del differimento di trasferimenti ed il servizio di questo prestito, nelle debite valute estere, continuò senza interruzione, astrazione fatta dalla questione presentatasi relativamente alla clausola «moneta d'oro» dell'emissione americana. Relativamente al prestito del 1930, una divergenza d'idee sorse dapprima alla riunione dei creditori, a proposito della questione se il detto prestito avesse diritto di precedenza, tanto per il pagamento quanto per il trasferimento, sopra gli altri prestiti esteri a lungo termine della Germania. Il Fiduciario esigè il riconoscimento d'uno speciale privilegio di trasferimenti, fondandosi, in parte, sull'affermazione contenuta nel Piano degli Esperti (Piano Young) secondo cui le «annualità indifferibili», a differenza delle «annualità differibili», sono pagabili senza alcun diritto di prorogare in alcun modo i trasferimenti. Il Presidente della Reichsbank sostenne l'inesistenza contrattuale d'alcuna precedenza dei trasferimenti. Senza giungere ad una decisione formale sulla questione di principio, il Comitato dei creditori, manifestando un consenso unanime circa il carattere eccezionale del Prestito Internazionale del Governo tedesco $5\frac{1}{2}$ % 1930, deliberò che il servizio d'interessi sul medesimo dovesse continuare in pieno in valute estere durante il periodo anzidetto, mentre il Fiduciario verrebbe invitato ad esaminare la possibilità di consentire ad una sospensione temporanea delle rate d'ammortamento. Il Fiduciario eccepì la propria incompetenza a dare un simile consenso. La Reichsbank allora decise che le rate d'ammortamento non verrebbero più trasferite nelle dovute divise estere, ma depositate, al controvalore in marchi, in un conto speciale aperto al nome del Fiduciario non già presso la Konversionskasse, bensì presso la Reichsbank. Il Fiduciario riguarda tali pagamenti mensili in conto speciale marchi come non liberanti il debito, ma rappresentanti una speciale garanzia collaterale per il pagamento ulteriore delle corrispondenti rate nelle rispettive valute estere ed il Ministro delle finanze del Governo tedesco gli ha confermato che, sulle somme accumulate alla Konversionskasse, non verranno effettuati trasferimenti di divise a titolo di rate d'ammortamento arretrate d'altri prestiti esteri, finchè non siano stati ripresi i pagamenti delle rate d'ammorta-

mento del Prestito Internazionale del Governo tedesco $5\frac{1}{2}\%$ 1930, nelle rispettive valute estere. Il Fiduciario avvisò il Governo tedesco che la sospensione del trasferimento delle somme occorrenti per il servizio dell'ammortamento del prestito è incompatibile coll'obbligazione generale, e riservò tutti i diritti degli obbligazionisti.

La maniera in cui ebbe esecuzione, durante l'esercizio dal 1° Aprile 1933 al 31 marzo 1934, il servizio del Prestito Internazionale del Governo tedesco $5\frac{1}{2}\%$ 1930, può riassumersi come segue: la rata dovuta e pagata il 15 aprile 1933 fu quella normale, soddisfacente a tutte le condizioni della obbligazione generale. Normale fu pure la rata del 15 maggio 1933, salvo che, per quanto riguarda l'ammortamento delle emissioni americana, britannica e svedese, esso fu eseguito sulla base del valore nominale in moneta legale anzichè su base oro e, per quanto riguarda l'interesse, l'importo versato fu tale che, aggiunto ai fondi già in mano del Fiduciario e disponibili per le cedole del 1° giugno 1933, bastò a pagare le dette cedole, comprese quelle delle emissioni americana, britannica e svedese, ai loro valori nominali rispettivi. Le rate mensili del servizio per le emissioni ultime dette, pagate dal 15 giugno 1933 al 15 marzo 1934, sono state versate tutte sulla base del valore nominale in moneta legale, anzichè sulla base oro. Salva questa importante riserva, tutte le rate mensili d'interesse sono state puntualmente pagate ogni mese nelle valute delle rispettive emissioni del prestito. Anche la rata d'ammortamento dovuta il 15 giugno 1933 fu pagata nelle valute delle rispettive emissioni; ma quelle dovute dal 15 luglio 1933 al 15 marzo 1934 compreso, non furono pagate in divise estere; tuttavia, il controvalore in marchi delle divise estere è stato accreditato ad un conto speciale del Fiduciario alla Reichsbank. Pertanto, le cedole delle emissioni americana, britannica e svedese, dovute il 1° giugno e il 1° dicembre 1933, sono state pagate (o saranno pagate a presentazione) sulla base del valore nominale. Il costo del servizio del prestito, per l'esercizio terminato il 31 marzo 1934, è stato di 66 milioni di marchi, su cui 4,3 milioni rappresentano il controvalore delle tre rate d'ammortamento pagate nelle valute delle rispettive amissioni.

Figura negli allegati VIIa e VIIb un rendiconto, certificato dai sindaci, delle entrate e delle uscite relative al prestito in questione per l'anno del prestito terminato il 1° giugno 1933. Allo scopo di far conoscere la situazione del prestito all'ultima scadenza di cedola, si è riprodotto nell'allegato VIII un rendiconto provvisorio delle entrate e dei pagamenti per il semestre terminato il 1° dicembre 1933. 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 1934. I fondi relativi a tale prestito, che si trovavano depositati a nome del Fiduciario alla data del 31 marzo 1934, sono indicati nell'allegato XI.

(3) PRESTITO INTERNAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930.

Il Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930, per il quale la Banca dei Regolamenti Internazionali fu nominata Fiduciaria, fu emesso nel luglio 1930 in dollari, sterline, lire, corone svedesi, franchi svizzeri e scellini per un ammontare nominale equivalente, alle rispettive parità monetarie, a circa 439 milioni di scellini oro; l'ammontare nominale del prestito rimanente in circolazione al 31 marzo 1934 equivaleva, alle parità monetarie, a 402,9 milioni di scellini oro. Se si tiene conto del deprezzamento, di circa 40% rispetto alla parità monetaria, della sterlina e della corona svedese, l'ammontare nominale del prestito rimanente in circolazione al 31 marzo 1934 equivaleva a 351,4 milioni di scellini oro; se, come accennato più oltre, si tralascia l'applicazione della clausola «moneta d'oro», contenuta nell'obbligazione definitiva dell'emissione americana e si calcolano anche i dollari a circa 40% in meno della loro parità monetaria, l'ammontare nominale in circolazione equivaleva a 286,6 milioni di scellini. Va notato, peraltro, che lo scellino austriaco è esso stesso deprezzato di circa 22% della sua parità monetaria, dimodochè, nelle circostanze attuali, il detto ammontare di 286,6 milioni di scellini oro equivale a circa 367 milioni di scellini moneta legale.

Nella terza relazione annuale fu rammentato che, nel giugno 1932, il Governo austriaco aveva avvertita la Banca, quale Fiduciario del prestito, d'essere costretto dalla situazione economica del paese ad interrompere l'automaticità colla quale venivano versati in un conto speciale in scellini del Fiduciario presso la Banca Nazionale Austriaca le rimanenze dei proventi dei redditi vincolati, dopo eseguiti i prelevamenti a favore del Prestito Garantito del Governo Austriaco 1923—1943 e del Prestito Cecoslovacco di conversione. Lo scopo e il risultato di tale misura fu la sospensione, a partire dal 1° luglio 1932, dei trasferimenti mensili delle divise estere occorrenti al fiduciario per il servizio del prestito. Il Governo austriaco versò tuttavia, in un conto della Banca Nazionale Austriaca intestato alla Staatszentalkasse, ma bloccato a favore della Banca dei Regolamenti Internazionali, Fiduciaria, le somme in scellini equivalenti, ai cambi ufficiali della Banca Nazionale, agli importi che avrebbero dovuto essere trasferiti nelle varie valute estere. La sospensione dei trasferimenti mensili di divise estere al Fiduciario continuò fino all'agosto 1933, ma in definitiva il Governo austriaco fornì, alla vigilia delle scadenze, le divise estere necessarie per pagare le cedole del 1° gennaio e 1° luglio 1933.

Nell'agosto 1933 fu emesso in Inghilterra, Francia, Italia e Svizzera e, qualche mese più tardi, in Belgio, Olanda e Cecoslovacchia, il Prestito Garantito del Governo Austriaco 1933—1953, per un totale equivalente a circa 250 milioni di scellini. Questa operazione permise, tra l'altro, al Governo austriaco di liquidare gli arretrati del servizio del Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930 e di regolarizzare il servizio del Prestito Garantito del Governo Austriaco 1923—1943. Appena emesso

il nuovo Prestito, il Governo austriaco versò, in divise estere, le rate mensili d'interesse sul prestito del 1930, scadute il 1° luglio e il 1° agosto 1933. Contemporaneamente, il Governo liquidò completamente le rate mensili d'ammortamento rimaste in arretrato dal 1° luglio 1932 al 1° agosto 1933 incluso, mediante cessione di obbligazioni del prestito o pagamenti in divise estere. Parimenti, furono ripresi durante l'agosto i versamenti automatici dei residui dei redditi vincolati nel conto speciale del Fiduciario. A cominciare dalla rata dovuta il 1° settembre 1933, fu ripreso, in ottemperanza alle disposizioni dell'obbligazione generale, il servizio regolare del prestito mediante versamenti mensili in divise estere. Il costo del servizio del Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930, per l'esercizio terminato il 31 marzo 1934, fu di 37,3 milioni di scellini, di cui 8,3 milioni di scellini per quote d'ammortamento.

I versamenti delle rate mensili in scellini per il servizio dell'emissione austriaca del prestito non sono mai stati sospesi; ma, sebbene l'obbligazione definitiva della detta emissione contenga una clausola «valore oro», le rate mensili fino a quella del 1° giugno 1933 inclusa non furono versate al Fiduciario sulla base del valore oro. Tuttavia, il 1° luglio 1933 il Governo austriaco versò al Fiduciario un supplemento in scellini sufficiente a pagare sulla base del valore oro la cedola maturata alla detta data. Dal luglio 1933 in poi, le rate mensili versate per l'emissione austriaca comprendono un supplemento stimato sufficiente per rendere operante la clausola del «valore oro» alla scadenza, epperò la cedola dell'emissione austriaca, scaduta il 1° gennaio 1934, fu pagata su base oro. L'obbligazione definitiva dell'emissione americana del prestito contiene una clausola per il pagamento del capitale e dell'interesse «in moneta d'oro degli Stati Uniti d'America del tipo di peso e titolo esistenti il 1° luglio 1930». Avendo riguardo, però, al fatto che la legislazione degli Stati Uniti d'America prescrive che le obbligazioni espresse in dollari e munite di una clausola oro siano pagabili al loro valore nominale in moneta legale senza riguardo a tale clausola, il Governo austriaco non ha fornito i fondi necessari per il servizio dell'emissione americana su base aurea. Il Fiduciario del prestito ha notificato al Governo austriaco che, secondo la sua opinione, il servizio dell'emissione americana sulla base del valore nominale non concorda cogli impegni assunti dal Governo, quali risultano dai termini dell'obbligazione definitiva dell'emissione americana, ed ha riservato tutti i diritti degli obbligazionisti. La posizione presa dal Governo austriaco a tale proposito è stata contestata da un obbligazionista austriaco dinnanzi ad un Tribunale di Vienna, il quale si è recentemente pronunciato in favore del Governo, per il motivo principale che, a tenore della legislazione austriaca, il Governo debitore è ben fondato nell'appoggiarsi sulla norma di legge americana relativa alla clausola oro. Si ritiene che la questione verrà portata in sede d'appello.

Sotto riserva del trattamento fatto all'emissione americana, il Governo austriaco, durante l'esercizio dal 1° aprile 1933 al 31 marzo 1934, ha liquidato interamente gli arretrati del servizio del prestito, sia per l'interesse, sia per l'ammortamento e dal

1° settembre 1933 in poi la Banca ha regolarmente e puntualmente ricevute e ripartite le rate mensili occorrenti per il servizio a norma dell'obbligazione generale. Un rendiconto, certificato dei sindaci, delle entrate e delle uscite relative al Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930 durante l'ultimo anno completo del prestito, terminato il 30 giugno 1933, è riportato negli allegati IXa e IXb. Allo scopo di mostrare la situazione del prestito alla più recente scadenza di cedola, figura anche, all'allegato X, un rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite durante il periodo dal 1° luglio 1933 al 31 dicembre 1934. Tale rendiconto provvisorio non è stato verificato dai sindaci, ma il periodo al quale si riferisce verrà ripreso nel rendiconto che sarà da loro verificato e si riferirà all'anno completo terminante il 30 giugno 1934. Inoltre, i fondi che alla data del 31 marzo 1934 si trovavano depositati a nome del Fiduciario, figurano all'allegato XI.

ANNUALITÀ STATALI.

(1) I PAGAMENTI ANNUALI DELLA GERMANIA.

L'obbligo della Germania di pagare determinate annualità progressive a discarico finale di tutti i crediti per riparazioni, nella maniera prevista dal Nuovo Piano adottato alla Conferenza dell'Aja del gennaio 1930, fu modificato dall'accordo di Losanna del 9 luglio 1932. Fu stipulato che, coll'entrata in vigore del detto accordo, «esso metterà termine e si sostituirà al regime di riparazioni previsto dallo 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 presente accordo sostituiranno totalmente le obbligazioni anteriori della Germania relative alle annualità del 'Nuovo Piano'».

L'accordo di Losanna non è stato ratificato da alcune delle parti interessate, ma per l'intervallo fra la data della sua firma e quella della sua ratifica valgono le «Disposizioni transitorie» contenute nella parte II dell'accordo. Conseguenza di tali disposizioni è la riserva d'esecuzione degli obblighi della Germania in virtù del Nuovo Piano, coll'intesa che il «servizio dei prestiti pubblici» continuerà ad effettuarsi.

Durante l'esercizio dal 1° aprile 1933 al 31 marzo 1934 la Banca, quale fiduciaria per i pagamenti annuali della Germania, ha ricevuto dal Governo tedesco soltanto i fondi da quest'ultimo rimessi a titolo di «servizio dei prestiti pubblici», cioè:

	Marchi tedeschi
(a) per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924	57.342.112,74
(b) per due terzi del servizio del Prestito Internazionale del Governo Germanico 5 ¹ / ₂ 1930	44.660.982,30(*)

(*) Questa somma non comprende i fondi occorrenti per effettuare su base oro il servizio delle emissioni americana, britannica e svedese, come previsto all'art. VI dell'obbligazione generale, nè le rate mensili d'ammortamento per tutte le emissioni, dovute dal 15 luglio 1933 al 15 marzo 1934 incluso. V. pag. 45 a 49.

I fondi sopra indicati, appena ricevuti, furono immediatamente trasferiti ai Fiduciarii dei prestiti rispettivi. Un rendiconto delle entrate e delle uscite della Banca in conto annualità tedesche durante l'esercizio del 1° aprile 1933 al 31 marzo 1934, comprese le piccole operazioni avvenute in relazione alla liquidazione di vecchi contratti di consegne in natura, figura all' allegato XII, nella forma approvata e certificata dai Sindaci.

(2) I PAGAMENTI ANNUALI DELL' UNGHERIA.

I pagamenti annuali da effettuarsi da parte dell' Ungheria a discarico dei suoi obblighi derivanti dal trattato di Trianon e dagli accordi che lo completano, furono stabiliti nell' accordo di Parigi del 28 aprile 1930; per l'anno dal 1° aprile 1933 al 31 marzo 1934, avrebbero dovuto ammontare a 10.000.000 corone oro. L'esecuzione dei pagamenti annuali dell' Ungheria fu però riservata fino al 15 dicembre 1932, conformemente all' accordo di Losanna del luglio 1932. I firmatari del detto accordo proposero la costituzione di un comitato avente il compito di esaminare il gruppo di questioni che va sotto il nome di «riparazioni orientali» e affini, per inserirle nel quadro di un regolamento generale. Tale comitato non è stato costituito ed i Governi interessati hanno manifestato il loro accordo per riservare l'esecuzione dei pagamenti annuali dell' Ungheria fino al 15 giugno 1934.

Per conseguenza, durante l'esercizio dal 1° aprile 1933 al 31 marzo 1934, la Banca non ha ricevuto pagamenti dall' Ungheria a titolo di annualità. Fu ricordato nella terza relazione annuale che una somma di pengö 380.182,69, rappresentante l'equivalente della rata di corone oro 327.150,— dovuta il 30 giugno 1933, era stata versata in valuta ungherese, ma non convertita in divise estere, perchè il Presidente della Banca Nazionale d'Ungheria aveva esercitato il suo diritto di differire la conversione qualora, a suo avviso, ciò si rendesse necessario per evitare il deterioramento della valuta ungherese. La detta somma di pengö 380.182,69 trovasi tuttora a credito del conto del Fiduciario presso la Banca Nazionale d'Ungheria.

(3) I PAGAMENTI ANNUALI DELLA BULGARIA.

I pagamenti annuali da effettuarsi da parte della Bulgaria a discarico dei suoi obblighi derivanti dal trattato di Neuilly, furono stabiliti dall' accordo dell' Aja del 20 gennaio 1930; per l'esercizio dal 1° aprile 1933 al 31 marzo 1934, avrebbero dovuto ammontare a 10.000.000 di franchi oro. L'esecuzione dei pagamenti annuali della Bulgaria fu però riservata nella parte III dell' accordo di Losanna e le date che

ivi furono stabilite vennero in seguito prorogate fino al 15 giugno 1934, d'accordo tra i Governi interessati.

Per conseguenza, durante l'esercizio dal 1° Aprile 1933 al 31 marzo 1934, la Banca non ha ricevuto pagamenti dalla Bulgaria a titolo di annualità.

(4) I PAGAMENTI ANNUALI DELLA CECOSLOVACCHIA.

I pagamenti annuali da effettuarsi da parte della Cecoslovacchia a discarico degli obblighi di liberazione assunti nell'accordo del 10 settembre 1919, furono stabiliti dall'accordo dell'Aja del 20 gennaio 1930; per l'esercizio dal 1° aprile 1933 al 31 marzo 1934 essi avrebbero dovuto ammontare a 10.000.000 di marchi oro. L'esecuzione dei pagamenti annuali della Cecoslovacchia fu però riservata nella parte III dell'accordo di Losanna e, in seguito, prorogata fino al 15 giugno 1934, d'accordo tra i Governi interessati.

Per conseguenza, durante l'esercizio dal 1° aprile 1933 al 31 marzo 1934, la Banca non ha ricevuto pagamenti dalla Cecoslovacchia a titolo di annualità.

VII. DEPOSITI E INVESTIMENTI; CREDITI A BANCHE CENTRALI;
CAPITALE AZIONARIO; UTILE NETTO;
COMPOSIZIONE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE.

DEPOSITI E INVESTIMENTI; CREDITI A BANCHE CENTRALI.

Come nel campo monetario, così dal punto di vista degli affari della Banca, l'avvenimento che spicca durante il quarto esercizio finanziario è il distacco del dollaro dalla base aurea. Per la scossa che ne subì la fiducia nelle monete in generale, esso costituisce la ragione principale della diminuzione subita dal totale del bilancio della Banca, passato da 941 milioni di franchi svizzeri al 31 marzo 1933 a 668 milioni di franchi svizzeri al 31 marzo 1934. Il bilancio figura all' allegato III.

Durante il solo mese di aprile 1933, in cui fu emanato il divieto d'esportazione d'oro dagli Stati Uniti, i depositi a breve termine e a vista presso la Banca furono ridotti di circa 187 milioni di franchi svizzeri. Su questo totale, circa 140 milioni rappresentano depositi che erano stati effettuati in dollari. Durante il maggio 1933, i depositi diminuirono ancora di circa 30 milioni di franchi svizzeri. Dato che la Banca, per statuto, ha facoltà di eseguire operazioni per proprio conto soltanto in monete che, a giudizio del Consiglio, posseggano i requisiti pratici del regime aureo o di cambio aureo, e dato che, nelle presenti circostanze, le banche centrali restringono le loro scorte di divise estere ad un minimo assoluto, era inevitabile che le risorse finanziarie della Banca subissero una diminuzione. Comunque, una parte rilevante delle riserve monetarie depositate presso la Banca fu, dai depositanti, convertita in oro e lasciata alla banca sotto custodia. Quest'oro non figura nei bilanci mensili, ma il suo ammontare ed il suo valore sono stati maggiori durante il quarto esercizio finanziario, che non durante i precedenti. Inoltre, per la prima volta durante il detto esercizio, la Banca ha ricevuto depositi in oro metallico. I primi depositi di questo genere, ammontanti a circa 5 milioni di franchi svizzeri, furono eseguiti nel luglio 1933. Alla chiusura dell'esercizio, nel marzo 1934, tali depositi si erano elevati a circa 28 milioni di franchi svizzeri. A loro rimborso, la Banca è in obbligo di consegnare, a domanda e su una determinata piazza, oro metallico di simile titolo, per un numero d'onze o grammi pari a quello dell'oro ricevuto. La disponibilità piena e legittima dell'oro depositato passa alla Banca, ciò che distingue tal genere d'operazioni dal caso dell'oro in custodia (earmark) ove la proprietà rimane alla banca centrale che lo ha affidato all'organo centrale. Lo sviluppo preso dai depositi in oro viene ritenuto come l'inizio d'un nuovo avviamento che, in tempi più normali, potrà portare lontano e in definitiva potrà, tra l'altro, rendere possibile la creazione del «clearing» dell'oro, o del fondo di compensazioni in oro previsto dall'art. 24 degli statuti. Ciò permetterebbe di liquidare crediti e debiti in oro di banche centrali mediante accreditamenti o addebitamenti in conto fondo di compensazione nei libri della Banca, evitando nella stessa

misura altrettanti spostamenti materiali dell'oro. Il numero delle operazioni di vario genere relative all'oro ha continuato ad aumentare ed in parecchie occasioni la Banca ha trovato modo di evitare spostamenti materiali d'oro, col farsi intermediaria tra banche centrali desiderose di trasferire la stessa quantità d'oro tra due stesse piazze, ma in sensi opposti. In tali casi, servendosi ordinariamente d'oro custodito per conto delle dette banche centrali, la Banca è riuscita a compensare le due operazioni opposte, pareggiando le differenze mediante piccoli movimenti di contante nei suoi libri, dal conto d'una banca centrale a quello dell'altra. Così si sono evitati movimenti d'oro non piccoli e non necessari.

Nell'amministrare le attività della Banca, si è costantemente avuto particolare riguardo alla conservazione della liquidità; esse vengono mantenute in investimenti di primo ordine, per gran parte carta commerciale o buoni del Tesoro a breve termine. Durante tutto il quarto esercizio finanziario, le attività realizzabili a domanda si sono mantenute intorno a 60% del totale dell'attivo; tali attività rappresentavano, al 31 marzo 1934, 59,2%, contro impegni a vista costituenti soltanto 12,2% del totale degli impegni. Nell'esercizio precedente trovavansi comprese tra le attività non realizzabili a domanda le partecipazioni della Banca, per un totale di 169 milioni di franchi svizzeri al 31 marzo 1933, nei crediti monetari che furono accordati nel 1931 alle banche centrali della Germania, dell'Austria, dell'Ungheria e della Jugoslavia. La situazione, nei confronti di tali crediti, è mutata considerevolmente nel corso dell'esercizio, essendo stati rimborsati 131 milioni di franchi svizzeri.

In Austria, la conclusione di un nuovo prestito, accordato nel 1933 sotto gli auspici di vari Governi a quel Governo, permise alla Banca Nazionale Austriaca di rimborsare definitivamente, l'8 settembre, l'intera rimanenza dovuta sul credito concesso dalla Banca, cioè 51 milioni di scellini d'oro, nonché le rimanenze dovute a tutte le banche centrali che avevano partecipato alle anticipazioni fatte all'Austria dopo il crollo della *Österreichische Kreditanstalt*.

Il credito alla Banca Nazionale di Jugoslavia, che al 1° aprile 1933 ammontava a 750.000 dollari oro*, fu ridotto a 650.000 dollari oro il 28 gennaio 1934 e, benchè rinnovato fino al 28 aprile 1934, fu invece rimborsato totalmente il 12 marzo 1934.

La situazione in Ungheria richiese un'attenzione speciale; la Banca procedette ad uno studio delle condizioni del detto paese nell'estate del 1933. Ne risultò la decisione del Consiglio d'amministrazione di consolidare i crediti a breve termine concessi dalla Banca e di proporre analoga misura alle undici banche centrali partecipanti alle sovvenzioni alla Banca Nazionale d'Ungheria. Sotto riserva di determinati rimborsi in conto capitale, tutte le partecipanti furono concordi nel consolidamento del debito complessivo di 19.307.000 dollari oro sotto forma di certificati di cassa della durata

*) Il dollaro oro di cui è discorso, qui come altrove nella presente relazione, è il dollaro quale definito dalla legge prima della recente svalutazione, cioè con un contenuto di 23,22 grani d'oro fino.

di tre anni a partire dal 18 ottobre 1933 e fruttanti interesse ad un tasso bassissimo; tale debito rappresenta il saldo tuttora dovuto su un insieme di crediti a breve termine dell'importo primitivo di 26.000.000 dollari oro. A procedere a questa operazione il Consiglio fu indotto dalla considerazione della necessità di riconoscere la realtà della situazione in Ungheria e dal desiderio di dare l'esempio, nell'interesse della cooperazione tra banche centrali, di una assistenza fornita alle autorità ungheresi e alla Banca Nazionale d'Ungheria nei loro sforzi per riorganizzare la situazione interna e per tracciare un programma completo di ricostruzione. Ispirandosi allo stesso concetto di cooperazione, la Reichsbank, che per conto proprio aveva accordato un credito speciale alla Banca Nazionale d'Ungheria per l'equivalente di 21.777.000 marchi, consentì a consolidarlo nella stessa maniera e per la stessa durata.

Fu riferito nella precedente relazione annuale che la Reichsbank aveva rimborsato prima della scadenza, nell'aprile 1933, la somma di 70.000.000 di dollari, rappresentante l'intero saldo del credito al quale la Banca d'Inghilterra, la Banca di Riserva Federale di Nuova York, la Banca di Francia e la Banca dei Regolamenti Internazionali avevano partecipate in quote eguali.

Per effetto dei cambiamenti surricordati, l'unica rimanenza, al 31 marzo 1934, dei crediti accordati nel 1931 dalla Banca, in conto proprio, a banche centrali, era costituita dalla partecipazione della Banca nei certificati di cassa triennali della Banca Nazionale d'Ungheria, per un ammontare di 7.346.065,61 dollari oro. Una riduzione di tale importo, in conto capitale, equivalente a 56.360,63 dollari oro, fu effettuata il 18 aprile 1934.

Sul totale dei depositi a vista e a breve termine, figuranti in bilancio al 31 marzo 1934, 63 % furono costituiti in franchi francesi, 15 % in oro e il rimanente in varie valute. A copertura dell'impegno in oro trovasi fra le attività un'identica quantità di metallo; tutti i rimanenti impegni a vista e a breve termine sono assai più che coperti da elementi liquidi dell'attivo, disponibili immediatamente quando anche occorresse far fronte a vista a tutti questi impegni. I depositi a lungo termine rappresentano 40,6 % del passivo totale, mentre gli investimenti a più di tre mesi non concorrono che per 20,8 % a formare l'attivo.

CAPITALE AZIONARIO.

Attualmente, l'intero capitale autorizzato è sottoscritto; esso ammonta a 500.000.000 di franchi svizzeri oro, e si ripartisce in 200.000 azioni d'egual valore nominale, liberate per 25 %; il capitale versato è dunque di 125.000.000 di franchi svizzeri oro. Il rimanente 75 % può essere chiamato, in tutto o in parte, per decisione del Consiglio d'amministrazione e mediante preavviso di tre mesi agli azionisti. Una tabella indicante la distribuzione delle azioni sui mercati di ventisei paesi è qui unita come Allegato I.

Generalmente, nei vari paesi le azioni sono possedute dalla rispettiva banca centrale. Nel Giappone e negli Stati Uniti, le azioni furono prese da gruppi di banche o enti bancarii diversi dalla rispettiva banca centrale e sono tuttora in loro mani. In Francia, Belgio, Gran Bretagna, Danimarca e Danzica, parte delle rispettive emissioni trovasi collocata fuori della rispettiva banca centrale, presso enti bancarii o finanziarii o industriali o anche nel pubblico, nel caso della Francia, del Belgio e di Danzica. I diritti di rappresentanza e di voto all'Assemblea generale annuale non seguono la proprietà delle azioni, bensì spettano, ai termini degli statuti e dei certificati d'azioni, alla banca centrale del paese dove le azioni furono emesse o ad un suo delegato, ovvero, nel caso in cui la banca centrale non desideri esercitare i suoi diritti, ad un ente finanziario prescelto dal Consiglio d'amministrazione.

Gli statuti della Banca prescrivono che, nel ripartire il suo capitale azionario, il Consiglio d'amministrazione si ispiri all'opportunità di associare nella Banca il maggior numero possibile di banche centrali, astenendosi però dall'assegnare azioni a banche centrali di paesi la cui moneta, al momento dell'emissione, non possedga i requisiti pratici del regime aureo o di cambio aureo. Parecchie banche centrali, che desideravano divenire socie della Banca dei Regolamenti Internazionali, non hanno finora potuto essere ammesse perchè la loro moneta non risponde a tali condizioni. Per conservare a favore di tali banche centrali ed altre, la possibilità di acquistare azioni e per tal modo associarsi nella Banca, 26.400 azioni sono state riservate in vista d'ulteriore trasferimento; esse trovansi attualmente ripartite egualmente fra le sette banche centrali o gruppi bancari garanti della sottoscrizione dell'intero capitale sociale, con la convenzione che queste ultime, a qualunque momento prima del 1° giugno 1937 e dietro richiesta del Consiglio d'amministrazione, ne retrocederanno al prezzo originale d'acquisto, cioè alla pari, quei quantitativi, fino a concorrenza di 26.400, che potranno occorrere per le assegnazioni a banche centrali che domandino d'essere ammesse a partecipare, qualora e a mano a mano che esse acquistino i requisiti voluti.

Sull'utile netto, dopo deduzione dell'assegnazione statutaria alla riserva legale, va prelevato a favore del capitale versato un dividendo in ragione di 6 % all'anno, il quale è cumulativo. Tale dividendo è stato distribuito regolarmente fino dal primo esercizio. Un dividendo supplementare, non cumulativo e non superiore a 6 %, può essere distribuito agli azionisti, a discrezione del Consiglio e coll'approvazione dell'Assemblea generale, ove l'utile netto d'un qualsiasi esercizio lo consenta. Finora non sono stati distribuiti dividendi supplementari, ed il Consiglio ha seguito la politica di accantonare le somme che avrebbero potuto essere distribuite, in una riserva per dividendi, allo scopo di mantenere il dividendo cumulativo a 6 % o d'effettuare più tardi ripartizioni supplementari agli azionisti. La riserva per dividendi, dopo approvata la ripartizione degli utili per l'esercizio terminato il 31 marzo 1934 secondo la proposta fatta più oltre, ammonterà a franchi svizzeri oro 4.866.167,29, pari a circa 4 % del capitale versato.

UTILE NETTO; RISERVE; DIVIDENDO; ALTRE RIPARTIZIONI.

Spetta alla presente Assemblea generale di esaminare se vi sia luogo a ripartire un dividendo e di determinare le assegnazioni alle riserve. L'utile netto dell'esercizio, tenuto conto di eventuali sopravvenienze, ammonta a 13.007.072,82 franchi svizzeri (1933: 14.064.488,93 franchi svizzeri) computandosi il franco svizzero alla pari. Nel bilancio chiuso al 31 marzo 1934 ogni valuta è computata ad un corso eguale o inferiore al corso meno favorevole quotato a tale data e tutte le attività sono valutate ai corsi di mercato o al disotto, oppure ai prezzi 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; si è invece tenuto conto delle perdite di cambio, le quali, pertanto, sono state depennate. Durante il secondo semestre dell'esercizio furono avviate misure per la riduzione del personale e degli stipendi. Tali misure non produrranno il loro effetto che a partire dall'inizio del quinto esercizio, il 1° aprile 1934, ma a partire da tale data esse consentiranno un risparmio previsto in 25 % della spesa annua per stipendi.

Dopo provveduto all'assegnazione alla riserva legale, come prescritto dall'articolo 53 degli statuti, di 5 % dell'utile netto, cioè 650.353,64 franchi svizzeri (1933: 703.224,45 franchi svizzeri) si propone che l'Assemblea generale ripartisca un dividendo di 6 % all'anno per il quarto esercizio finanziario. Il pagamento di tale dividendo richiederà una somma di 7.500.000 franchi svizzeri (1933: 7.335.000 franchi svizzeri). L'utile netto che rimarrebbe dopo ripartito il dividendo, ammonterebbe a 4.856.719,18 franchi svizzeri, da utilizzarsi a norma dell'articolo 53 degli statuti.

Facendo uso della facoltà conferitagli dal capoverso (c) dell'articolo 53 degli statuti, il Consiglio d'amministrazione ha deliberato di assegnare al fondo speciale di riserva per dividendi, destinato a mantenere il dividendo cumulativo di 6 % ovvero a provvedere ad ulteriori distribuzioni agli azionisti, la somma di 971.343,84 franchi svizzeri, massimo prelevamento consentito dagli statuti per tale assegnazione sull'utile netto dell'esercizio finanziario testè chiuso (1933: 1.205.252,90 franchi svizzeri).

Fatte le assegnazioni sopra indicate, l'Assemblea generale è invitata a prelevare sulla rimanenza, a favore del fondo generale di riserva, la quota prescritta dal capoverso (d) dell'articolo 53, cioè 1.942.687,67 franchi svizzeri (1933: 2.410.505,79 franchi svizzeri). In tal modo, l'insieme delle riserve legale, dividendi e generale ammonterebbe, alla fine dell'esercizio, a 17.270.546,97 franchi svizzeri.

Il citato articolo degli statuti stabilisce la maniera secondo cui deve essere ripartito il saldo dell'utile netto, cioè 1.942.687,67 franchi svizzeri, tra quei Governi, o quelle banche centrali, della Germania e dei paesi aventi diritto a parte delle annualità pagabili 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, soddisfacendo essi alla detta condizione

circa la durata minima dei loro depositi, hanno diritto a partecipare alla distribuzione del saldo di 1.942.687,67 franchi svizzeri (1933: 2.410.505,79). Uno di questi depositi, il fondo di garanzia del Governo francese, trovasi contabilizzato nei libri della Banca in dollari e la sua partecipazione agli utili, quale indicata nella tabella seguente, è basata sul valor medio in oro di questa somma in dollari durante il quarto esercizio finanziario. Il Governo francese e la Banca si sono trovati d'accordo per sottoporre alla decisione di un terzo indipendente la questione se il debito della Banca a titolo di fondo di garanzia del Governo francese sia limitato alla somma registrata nei libri della Banca o se, a norma del contratto fiduciario, esso debba essere calcolato su altra base. Nell'attesa di tale decisione, non è possibile erogare l'intero residuo di 1.942.686,67 franchi svizzeri fra i Governi interessati; la ripartizione provvisoria è a seguente:

	Franchi svizzeri alla pari	
	<u>1933/34</u>	<u>1932/33</u>
Fondo di garanzia del Governo francese secondo l'articolo XIII del contratto fiduciario — assegnazione in base all'equivalente medio in oro della somma contabilizzata per il Fondo nei libri della Banca durante l'esercizio . . .	339.388,27	552.646,98
Deposito infruttifero del Governo tedesco secondo l'art. IX del contratto fiduciario. . .	499.466,03	619.286,27
Depositi minimi dei Governi Creditori secondo l'art. IV (e) del contratto fiduciario:		
Francia	543.696,94	674.155,03
Gran Bretagna	212.464,34	263.444,38
Italia	110.976,91	137.605,41
Belgio	60.033,41	74.438,21
Romania	10.488,36	13.005,01
Jugoslavia	43.651,58	54.125,62
Grecia	3.596,01	4.458,86
Portogallo	6.892,36	8.546,15
Giappone	6.892,36	8.546,15
Polonia	199,78	247,72
	<u>1.837.726,35</u>	
Rimanenza della somma disponibile per la ripartizione tra i depositi sopra indicati e non erogabile finchè non sia accertato l'ammontare del debito della Banca a titolo di Fondo di garanzia del Governo francese	<u>104.961,32</u>	<u>2.410.505,79</u>
	<u>1.942.687,67</u>	<u>2.410.505,79</u>

La contabilità della Banca e il quarto 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.

COMPOSIZIONE DEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE.

L'amministrazione della Banca spetta al Consiglio, composto dei Governatori delle banche centrali del Belgio, della Francia, della Germania, del Giappone (rappresentata da un delegato del Governatore) della Gran Bretagna e dell'Italia, i quali ne sono membri «ex officio»; di otto personalità della finanze e del commercio, nominate dai detti Governatori; di due altri Governatori di banche centrali e da altre due personalità, di nazionalità americana, rappresentanti della finanza, elette secondo le norme prescritte dagli statuti; sono dunque in tutto, attualmente, diciotto consiglieri. Il massimo numero di consiglieri autorizzato dagli statuti è venticinque. Tranne i consiglieri «ex officio», gli altri durano in carica tre anni e sono rieleggibili; per conseguenza, nuove nomine e rielezioni ebbero luogo nel maggio 1933, la Banca avendo iniziate le sue operazioni nel maggio 1930. Le persone che erano state scelte allora per il Consiglio non furono però cambiate*). Inoltre, dall'ultima Assemblea Generale annuale non vi sono state variazioni nella composizione del Consiglio, nè fra i sostituti dei consiglieri ex officio, all'infuori della sostituzione del signor Pierre Fournier, Vice-governatore della Banca di Francia, al posto dell'ex-Vice-governatore signor Charles Farnier, che fungeva da sostituto dal Governatore signor Clément Moret e che si è dimesso dalla Banca di Francia. Il signor Farnier, la cui eccezionale esperienza in materia di finanze pubbliche e private è stata di grande ausilio alla Banca, è stato nominato amministratore del Comptoir National d'Escompte de Paris. Alle elezioni del maggio, il prof. Alberto Beneduce, di Roma, ed il dott. L. J. A. Trip, d'Amsterdam, furono rieletti Vicepresidenti. Dopo che il signor Gates W. McGarrah, Presidente della Banca e Presidente del Consiglio d'amministrazione della Banca fino dalla sua fondazione, ebbe declinato l'invito reiterato a conservare la presidenza del Consiglio, la designazione toccò al sottoscritto; comunque, il signor McGarrah fu eletto all'unanimità Presidente d'onore. Nel corso dell'esercizio, un lutto ha colpito la Banca, colla scomparsa dell'ex-Vicepresidente del suo Consiglio d'amministrazione, Dott. Carl Melchior, le cui ben note benemerenze nel campo della finanza internazionale gli valsero un'alta considerazione nel mondo intero.

*) L'elenco dei consiglieri in carica al 1° maggio 1934 trovasi nella terza pagina della copertina.

VIII. CONCLUSIONE.

Volgendo lo sguardo all'anno passato, la Banca dei Regolamenti Internazionali osserva un certo progresso in parecchie importanti regioni del globo che consumano e producono, le quali stanno lentamente uscendo dalla crisi mondiale e avviandosi verso un nuovo equilibrio economico e finanziario basato su nuovi livelli di prezzi e costi. Questo progresso non è, però, nè universale, nè completo. Il miglioramento è più sensibile, in senso relativo, nelle economie interne delle nazioni, che non nelle relazioni finanziarie e commerciali internazionali. Ciò deve in parte alla maggiore facilità con cui, in un singolo paese, si possono favorire, coordinare e, se necessario, imporre per decreto dei cambiamenti in quei fattori che localmente concorrono a determinare l'equilibrio dei prezzi, ovvero il gravame dell'indebitamento interno, o l'entità della spesa pubblica interna. Ma i problemi esteri di analoga natura sono più numerosi e ardui, perchè, già quando si tratta di due paesi, non si può prescindere, nel decidere sull'azione all'interno in ciascuno d'essi, dalla necessità di stabilire intese internazionali generali o pluripartite che garantiscano le soluzioni adottate. La Banca dei Regolamenti Internazionali persiste nel ritenere che i paesi soffriranno minori privazioni, se i problemi che lor sono imposti dalla crisi mondiale verranno studiati in comune e risolti di comune accordo fra i principali interessati. Recentemente sono stati compiuti grandi sforzi nel senso di una mutua collaborazione, ma finora l'entità dei risultati pratici non ha convinto dell'immediata efficacia di questo metodo; però, quando la collaborazione è mancata, gli effetti sono stati tali da persuadere che la cooperazione internazionale è proprio quello che manca nella situazione attuale e la meta verso cui si dovrebbe tendere, anche se in pratica si devia da essa. Comunque, noi dobbiamo accogliere i fatti come sono e vivere nel mondo della realtà, pur conservando la nostra speranza che l'opinione pubblica giunga ad apprezzare più chiaramente il vantaggio, a lunga scadenza ma sicuro, che presenta per l'insieme e ciascuno dei paesi l'unire gli sforzi nell'ascensione e, pertanto, prendere in comune quei provvedimenti che sono necessari per raggiungere un livello superiore e mantenervisi. Ciò è vero nel campo economico, in quello monetario e in quello finanziario. Crediamo che le esperienze di nazionalismo, attualmente così frequenti, faranno apparire chiara, quando questa evoluzione avrà dato tutto quello che può dare, l'insufficienza dei risultati ottenuti ed il fatto che la vita e le relazioni umane non possono estrinsecarsi appieno intellettualmente, scientificamente, artisticamente, economicamente o finanziariamente, se non viene restaurato su fondamenta nazionali solide quel più ricco, più ampio e più profittevole scambio tra nazioni, che prima della crisi mondiale sembrava quasi fosse nell'ordine naturale delle cose.

Al fine di promuovere il commercio, i movimenti normali di capitali e la ripresa economica mondiale, occorre esista un sistema monetario che funzioni internazionalmente sulla stessa base fondamentale, cioè l'oro. Soltanto dopo, o simultaneamente collo stabilirsi di questo sistema, diverrà possibile intraprendere con qualche speranza di riuscita un'azione per l'abbassamento delle barriere doganali e la soppressione dei contingenti e divieti d'importazione. Se nell'anno da poco terminato si nota appena un progresso generale nel campo internazionale, nella sfera dei problemi monetarii si è invece compiuto un importante processo di chiarificazione. Non solo le opinioni pubbliche e governative più autorevoli confortano a concludere che il regime aureo costituisce il migliore meccanismo monetario disponibile; ma molti degli ostacoli che ne impediscono o ritardano il ristabilimento sono stati eliminati o attenuati e si è sostanzialmente d'accordo sulle condizioni che occorre introdurre affinché il suo funzionamento risulti migliorato, come in precedenza si è detto. Comunque, nessun progetto da sè solo, per quanto ingegnoso, può fornire al mondo un sistema monetario ideale. Ammessa la necessità vitale di stabilire un regime universale, importa ricordare che non è saggio il privarsi dei benefici che può arrecare l'impiego del migliore meccanismo disponibile salvo a perfezionarne il funzionamento, per il motivo che esso non è assolutamente perfetto, che può non essere d'applicazione universale, che può essere applicato in modo non identico nei principali paesi che lo adotteranno. L'essenziale è che le grandi nazioni commerciali e finanziarie della terra e quante più altre sia possibile, anche se non necessariamente tutte, ritornino simultaneamente alla base comune, o vi restino, se ancora vi sono. Per di più, c'è ampio gioco ed altrettante possibilità di varianti quanto c'è ne erano prima — internazionalmente o anche dal punto di vista nazionale — nella maniera precisa in cui può funzionare il regime aureo sulla base di punti dell'oro stabiliti o da stabilirsi. Dal punto di vista internazionale, quello che importa non è tanto se i biglietti di banca siano o non siano allo interno liberamente convertibili in oro, nè se si ammetta l'esportazione d'oro soltanto per consegna a banche centrali o alla Banca dei Regolamenti Internazionali, oppure per qualsiasi destinatario; importa piuttosto che, quando i cambi di un paese che pretende di essere membro del sistema monetario internazionale basato sull'oro, escono dai punti dell'oro accertabili in base al contenuto legale della moneta, sia prontamente e rapidamente concesso dell'oro o dei cambi allo scopo di mantenere la moneta stabile entro i punti dell'oro, in rapporto alle altre monete che si trovano in regime internazionale aureo.

Il regime aureo non è fine a se stesso. E' un meccanismo ed un mezzo per permettere, facilitare ed avvivare lo scambio delle merci, dei capitali e dei servizi, sia all'interno, sia coll'estero. Pertanto, coloro che chiedono il ristabilimento di una base comune non corrono appresso ad un feticcio o ad una astrazione intellettuale, ma lavorano alla ricerca di quel maggior benessere economico che deriva inmancabilmente dall'ac-

cresciuto movimento di merci, servizi e capitali, quale può verificarsi soltanto ove esista una sicura misura dei valori e un sicuro intermediario degli scambi.

Inoltre, il meccanismo dell'oro non funziona sotto una campana di vetro: deve inquadrarsi in un organismo economico e finanziario preesistente. Se questo organismo ha dei vizi organici, sia nella bilancia dei conti internazionali, sia in uno squilibrio dell'economia interna, sia nell'inadeguato concatenamento del sistema creditizio, tali vizi organici impediranno il funzionamento o rovineranno il meccanismo dell'oro o qualsiasi altro meccanismo monetario. Un sano regime monetario presuppone un sano regime economico e viceversa. Uno dei segni dei tempi che più confortano, è lo sforzo persistente che si fa in ogni economia per colmarne le manchevolezze e restaurarne l'equilibrio; ma occorrono maggiori sforzi anche nel campo internazionale.

Non può esservi dubbio alcuno che debba verificarsi un ritorno generale all'oro come base del sistema monetario. Ciò che può domandarsi è se per qualche tempo ancora si rimanderanno i provvedimenti concreti, ovvero se, con un atto di buona volontà collettiva, ovvero sotto la spinta di necessità inderogabili rivelate dal fallimento della buona volontà collettiva, si procederà presto ad un tentativo di realizzare un regolamento generale nei campi monetario e finanziario, aprendo così la strada alla restaurazione del sistema monetario e alla conclusione del risanamento economico. Talune speciali incidenze che assai contribuirono a creare la tensione del dopo-guerra e al crollo del regime aureo colla sfiducia verso di esso che ne seguì, hanno ora perduto d'intensità. La vasta rete di debiti finanziari dipendenti dalla guerra non è ancora stata districata, ma la tendenza a riconoscere i loro effetti e a valutare le possibilità pratiche della loro liquidazione, va sempre più diffondendosi. L'alea inerente al volume eccessivo dell'indebitamento a breve termine, la cui esistenza pregiudicò il funzionamento di un regime monetario internazionale — e ciò a cagione non solo dell'entità dell'indebitamento, ma anche del fatto che le sue dimensioni erano sconosciute — è grandemente diminuita per effetto di una liquidazione progressiva e dell'accertamento degli elementi della situazione mediante comunicazioni statistiche, comunicazioni che probabilmente si continuerà a ricevere in avvenire, al fine di sorvegliare questo particolare pericolo. Il peso dei debiti viene riconosciuto sempre più francamente e alla necessità di adattarli alle condizioni economiche reali si sta facendo fronte, come lo dimostrano i provvedimenti presi in vari paesi nell'intento di ridurre il gravame. Il timore d'una scarsezza d'oro non è stato confermato dalla produzione, la quale cresce continuamente, nè dai sempre nuovi ritrovati che s'escogitano per economizzare l'oro, nè dalla tesaurizzazione d'oro, che costituisce una riserva potenziale, di cui è lecito presumere, che si renda disponibile quando le condizioni economiche miglioreranno. Il livello dei prezzi, che ha particolare importanza in materia di debiti, ed è fattore primario della stabilità del sistema monetario all'interno e verso l'esterno, sta

muovendosi verso l'equilibrio, sia attraverso ciò che comunemente chiamasi deflazione o inflazione, sia in taluni casi attraverso una parziale combinazione dei due metodi. Molto si è detto e giustamente, del brusco regresso subito dal commercio internazionale col conseguente squilibrio nei conti internazionali e la tensione o il crollo del regime aureo e l'impiego delle sue riserve metalliche per turare le falle; nondimeno, sta di fatto che, in volume, la quantità di merci esportate ed importate durante il 1933 fu all'incirca la stessa che nel 1934, la quale a sua volta fu superiore al livello del 1913 e restò meno del 30% al disotto della punta massima, raggiunta nel 1929. Ciò significa che, nonostante le barriere e le restrizioni contro il libero movimento delle merci e del denaro occorrente per pagarle, il fabbisogno economico dell'umanità ed i rifornimenti atti a soddisfarlo, continuano a sussistere in misura di poco ridotta. Il problema del risanamento economico è soprattutto un problema di prezzi, che può risolversi sia col rialzo del loro livello, sia coll'adeguamento dei costi a tal punto che, anche a basso prezzo, le merci possono vendersi con un margine di profitto rappresentante un incentivo ed una ricompensa. Da questo complesso problema di prezzi in relazione al regime monetario, le autorità monetarie e governative non torcono lo sguardo; ciò è dimostrato abbondantemente dall'enunciazione dei principii sul funzionamento del regime aureo fatta nella quinta dichiarazione su questioni monetarie della Conferenza di Londra, riprodotta nel capitolo II della presente relazione; ivi furono indicati i limiti ed il campo degli interventi delle autorità monetarie e la necessità e i vantaggi della collaborazione tra banche centrali, direttamente o pel tramite della Banca dei Regolamenti Internazionali.

La Banca dei Regolamenti Internazionali sta preparandosi ad esercitare le funzioni che avrà, quando le principali monete saranno stabilizzate nei paesi dove già non lo sono, quando le loro parità saranno definitivamente stabilite se già non lo sono e quando il regime aureo internazionale — basato sull'oro da usarsi come mezzo per liquidare saldi netti nella bilancia dei pagamenti internazionali e per regolare le relazioni tra i cambi — sarà stato restaurato. La tecnica del regime aureo esige d'essere migliorata, e può esserlo, tanto nel campo nazionale, quanto in quello internazionale e ciò soprattutto mercè la collaborazione tra le autorità monetarie, pel tramite, per quanto possibile, del loro organo di collegamento. Collaborazione sarà un nome astratto, ma ha dimostrato di essere anche una realtà concreta ogniqualvolta le banche centrali si trovano di fronte ad un problema specifico nel campo finanziario o monetario. La Banca dei Regolamenti Internazionali si adopererà a contribuire con tutte le sue forze alla restaurazione di condizioni monetarie e finanziarie più ordinate nel campo internazionale. Un programma costruttivo in una direzione di importanza vitale, pieno di responsabilità e di possibilità, le fu assegnato dalle nazioni riunite a Londra, quando esse decisero all'unanimità che la Banca dei Regolamenti Internazionali costituisce un organo essenziale in vista d'obbiettivi monetari il quale «deve assolvere un com-

pito di crescente importanza, non solo col migliorare i contatti fra le autorità monetarie a scopo di consultazione reciproca ed azione in comune, ma anche coll'esaminare continuamente, ora ed in avvenire, l'applicazione dei principi del funzionamento del regime aureo e collo studiarne quelle modificazioni che l'esperienza rendesse desiderabili».

Il Presidente
LEON FRASER.

ALLEGATI

**ELENCO DELLE BANCHE CENTRALI OD ALTRI ISTITUTI BANCARI
CUI FURONO ASSEGNATE AZIONI DELLA BANCA**

« Il capitale autorizzato della Banca è di cinquecento milioni di franchi svizzeri oro, pari a 145.161.290,32 grammi di oro fino ».

« Esso è diviso in duecentomila azioni, tutte dello stesso valore-oro nominale. »

« Soltanto il venticinque per cento del valore nominale di ogni azione è versato all'atto della sottoscrizione. Il Consiglio ha facoltà di richiedere successivamente il versamento del saldo in una o più quote, dando un preavviso di tre mesi » (Articoli 5 e 8 degli Statuti).

L'intero capitale autorizzato è stato emesso tra il 20 maggio 1930 e il 31 maggio 1932. Dopo il versamento di venticinque per cento all'atto della sottoscrizione, non si è fatto luogo ad alcuna chiamata.

Titolari delle assegnazioni	Numero d'azioni (liberate del 25 %)	Data dell'assegnazione
A) — PRIMI SOTTOSCRITTORI.		
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
B) — SUCCESSIVI SOTTOSCRITTORI.		
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, Copenaghen	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	

(*) Veggasi pag. 58.

PERSONALE

31 marzo 1934

1. DIRIGENTI		6
2. FUNZIONARI:		
Uffici del Presidente e del Direttore Generale	2	
Contabilità	4	
Amministrazione	1	
Dipartimento bancario	6	
Segretariato Generale	2	
Dipartimento monetario ed economico	<u>6</u>	21
3. IMPIEGATI:		
Contabilità	12	
Amministrazione	3	
Dipartimento bancario	10	
Ufficio cifra	2	
Segretariato Generale	5	
Dipartimento monetario ed economico	4	
Segretarie	6	
Archivio	5	
Traduttori	2	
Dattilografe	<u>7</u>	56
	Totale	<u>83*</u>

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

BILANCIO AL

(IN FRANCHI)

ATTIVO			
			%
I. ORO IN BARRE		28.176.330, 05	4,2
II. CASSA			
In contanti e in conto corrente presso altre banche		2.757.222, 93	0,4
III. FONDI A VISTA fruttiferi		14.447.209, 47	2,2
IV. PORTAFOGLIO RISCOBTABILE			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche	157.718.741, 07		23,6
2. Buoni del Tesoro	192.103.471, 25		28,8
		349.822.212, 32	
V. FONDI VINCOLATI fruttiferi			
A 3 mesi al massimo		41.211.361, —	6,2
VI. EFFETTI E INVESTIMENTI DIVERSI			
1. Buoni del Tesoro	89.215.901, 72		13,4
2. Obbligazioni ferroviarie e postali e investimenti diversi	132.828.299, 42		19,9
		222.044.201, 14	
VII. ALTRE ATTIVITÀ		9.067.383, 07	1,3
		667.525.919, 98	100,0

NOTE. 1. I depositi in divise 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 in divise a fronte degli impegni a lungo termine, del capitale, delle riserve e delle partite diverse (capitoli I, II, III e VI del passivo) una parte importante si trova in paesi dove vigono restrizioni di cambio, che non consentono la libera conversione della moneta nazionale in oro o divise estere; ma il grosso di tali attività compensa impegni espressi nelle stesse valute, ovvero è assicurato da contratti speciali che ne garantiscono il valore oro. 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 da qualsiasi analogo ingerenza, restrizione o proibizione».

2. Il fondo di garanzia del Governo francese (capitolo III (a) del passivo) trovosi contabilizzato nei libri della Banca in dollari i quali equivalevano, al cambio del mercato il 31 marzo 1934, a 40.903.395,15 franchi svizzeri alla pari. Il Governo francese e la Banca si sono trovati d'accordo per sottoporre alla decisione di un terzo indipendente la questione se il debito della Banca a titolo di questo Fondo sia limitato a tale cifra ovvero se, a norma del contratto fiduciario, esso debba essere calcolato al suo primitivo valore oro o su altra base. Nell'attesa di tale decisione, viene tenuta in sospenso — inclusa nel capitolo VI, Diverse — una somma sufficiente per raggiungere la massima cifra a cui il debito della Banca potrebbe venire fissato.

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 dalle convertendo in franchi svizzeri alla pari le varie valute estere, quale essa ci risulta in base alla

BASILEA, 5 maggio 1934.

31 MARZO 1934

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, —	18,7
II. RISERVE			
1. Fondo di riserva legale	2.021.691, 48		
2. Fondo di riserva speciale per i dividendi	3.894.823, 45		
3. Fondo di riserva generale	7.789.646, 89		
		13.706.161, 82	2,1
III. DEPOSITI A LUNGA SCADENZA			
1. Conto fiduciario delle annualità	153.546.250, —		23,0
2. Deposito del Governo tedesco	76.773.125, —		11,5
3. Fondo di garanzia del Governo francese .	40.903.395, 15		6,1
		271.222.770, 15	
IV. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in divise)			
1. Banche centrali in conto proprio:			
a) A 3 mesi al massimo	108.125.973, 66		16,2
b) A vista	42.608.682, 07		6,4
2. Banche centrali in conto di terzi:			
A vista		150.734.655, 73	
		9.417.830, 74	1,4
3. Altri depositanti:			
A vista		1.071.194, 66	0,2
V. DEPOSITI A VISTA (in oro)			
		28.176.330, 05	4,2
VI. DIVERSE			
		55.189.904, 01	8,3
VII. PROFITTI			
Utile per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1934 . .		13.007.072, 82	1,9
		667.525.919, 98	100,0

Banca per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1934 e dichiariamo che abbiamo ottenuto note, 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 1934

	Franchi svizzeri alla pari
Utile derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili, tenuto conto di eventuali sopravvenienze	16.320.646,98
Commissioni:	
Come Fiduciario (o Agente fiscale dei Fiduciari) per prestiti internazionali	281.286,84
In relazione a crediti speciali	53.581,73
Diritti su trasferimenti d'azioni	564,88
	<u>16.656.080,43</u>
Spese d'amministrazione:	
Consiglio d'Amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio	290.848,54
Direzione e personale — stipendi e spese di viaggio	2.677.659,54
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua	223.344,31
Cancelleria, libri, pubblicazioni	93.408,46
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	98.400,58
Remunerazioni ad esperti (Sindaci, interpreti etc.)	30.165,39
Tassa cantonale	49.798,38
Tassa sull'emissione francese delle azioni della B. R. I.	27.989,13
Spese diverse	57.393,28
	<u>3.549.007,61</u>
Riserva per indennità e spese di rimpatrio d'impiegati	<u>100.000,—</u>
Totale spese	<u>3.649.007,61</u>
	UTILE NETTO
	<u>13.007.072,82</u>

RIPARTIZIONE DELL'UTILE NETTO

	<u>Franchi svizzeri alla pari</u>
UTILE NETTO per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1934	13.007.072,82
Ripartito secondo l'articolo 53 (a) (b) (c) e (d) degli Statuti, come segue:	
Al fondo di riserva legale — 5 % di 13.007.072,82	650.353,64
	<u>12.356.719,18</u>
Dividendo del 6 % all'anno sul capitale versato	7.500.000,—
	<u>4.856.719,18</u>
Al fondo di riserva speciale per dividendi — 20 % di 4.856.719,18	971.343,84
	<u>3.885.375,34</u>
Al fondo di riserva generale — 50 % di 3.885.375,34	1.942.687,67
	<u>1.942.687,67</u>
	Saldo
	<u>1.942.687,67</u>

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

	<u>Franchi svizzeri alla pari</u>
Fondo di garanzia del Governo francese secondo l'articolo XIII del contratto fiduciario (Trust) — assegnazione in base all'equivalente medio in oro della somma contabilizzata nei libri della Banca per il Fondo durante l'esercizio	339.388,27
Deposito infruttifero del Governo tedesco secondo l'articolo IX del contratto fiduciario (Trust)	499.446,03
Depositi minimi dei Governi creditori secondo l'articolo IV (e) del contratto fiduciario (Trust):	
Francia	543.696,94
Gran Bretagna	212.464,34
Italia	110.976,91
Belgio	60.033,41
Romania	10.488,36
Jugoslavia	43.651,58
Grecia	3.596,01
Portogallo	6.892,36
Giappone	6.892,36
Polonia	199,78
	<u>998.892,05</u>
Rimanenza della somma disponibile per la ripartizione tra i depositi sopra indicati e non erogabile finchè non sia accertato l'ammontare del debito della Banca a titolo di Fondo di garanzia del Governo francese	<u>104.961,32</u>
	<u>1.942.687,67</u>

AGENTE FISCALE DEI FIDUCIARI PER IL

Rendiconto delle entrate e delle uscite per il nono

Entrate

	Emissione americana Dollari	Emissione britannica Sterline	Emissione francese Sterline
1. SALDI PRESSO BANCHE al 16 ottobre 1932	2.237.445,39	446,612.11. 1	63,415. 9.11
2. RICEVUTO DAL GOVERNO TEDESCO:			
per cedole	4.619.064,13	672,104. 9. 4	167,730. 9. 6
per ammortamento di obbligazioni	4.620.000,—	327,886.11. 4	81,971.10.—
per spese	14.782,94	1,778. 1.10	443. 9.11
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del Prestito	14.289,39	1,256.15. 8	288.11.11
	11.505.581,85	1,449,638. 9. 3	313,849.11. 3

Uscite

1. INTERESSI			
Cedole scadute e interessi maturati su obbligazioni acqui- state per l'ammortamento	3.799.954,71	691,120. 9. 5	127,508. 7.—
2. AMMORTAMENTO			
Rimborsi di obbligazioni estratte (dopo i conguagli per il distacco di cedole non ancora maturate)	—	3.10.—	21.—.—
Obbligazioni acquistate	4.626.465,50	355,039.17.10	81,250. 9. 7
3. SPESE			
Commissione e spese degli Agenti Finanziari, dell'Agente Fiscale e diritti e spese dei Fiduciari	29.299,46	2,837. 3. 2	791.18. 3
4. FONDI PRESSO BANCHE al 15 ottobre 1933, da uti- lizzarsi come all' Allegato V b	3.049.862, 18	400,637. 8.10	104,277.16. 5
	11.505.581,85	1,449,638. 9. 3	313,849.11. 3

NOTA — Ai termini dell'obbligazione definitiva per l'emissione americana del Prestito Esterno della Germania 1924, d'America del tipo di peso e titolo in esistenza al 15 Ottobre 1924". Nel maggio 1933 il Governo tedesco comunicò ai prescritto che le obbligazioni stilate in dollari e contenenti una clausola oro siano pagabili al loro valore nominale Esterno della Germania 1924 dovesse farsi su questa base. Pertanto, nel versare le quote mensili nel maggio 1933 nominale in moneta legale; la prescrizione sopra menzionata, relativa al pagamento in moneta d'oro, rimase quindi In mancanza d'una giurisprudenza definitiva circa i diritti dei portatori di obbligazioni emesse negli Stati pratiche per un ricorso alla garanzia collaterale, la quale è costituita in marchi, ma hanno notificato al Governo gazione definitiva, ed hanno riservati tutti i diritti degli obbligazionisti.

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, corredato dalle Nota, riassume esattamente le opera- depositari, l'esistenza dei fondi di cassa al

BASILEA, 9 gennaio 1934.

PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924

anno del prestito (dal 16 ottobre 1932 al 15 ottobre 1933)

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
21,468. 2.—	49,109.—.11	2,659. 4. 2	83,191.10. 1	539.175,20	3.626.841,94	189.097,20	—
84,095. 9. 9	139,974. 9. 4	17,891. 3. 4	134,151.15.—	845.448,42	5.666.236,64	1.462.194,82	—
40,985.18.—	68,309.13. 4	8,743.13. 2	64,484. 7. 4	409.858,20	2.732.333,35	688.916,65	—
222. 8. 6	370. 4. 6	—	351.17.—	3.330,75	14.891,50	3.788,30	£ 110. —.— Fr. s. 101,006.21
157. 9. 8	232. 5. 8	18. 2.11	226.19. 7	1.445,70	10.122,87	8.352,87	—
146,929. 7.11	257,995.13. 9	29,312. 3. 7	282,406. 9.—	1.799.258,27	12.050.426,30	2.352.349,84	£ 110. —.— Fr. s. 101,006.21

52,001. 4. 3	104,480. 5. 5	9,188.17. 7	137,242. 8.—	861.786,20	5.782.064,20	738.955,—	—
—	—	—	—	—	1.972,50	—	—
40,675.—. 9	68,334. 8. 1	8,683.15. 8	64,460.18. 8	409.660,—	2.655.714,—	—	—
387. 5. 8	900.18.—	9. 6. 1	580. 2. 7	5.128,87	23.932,65	4.551,03	£ 110. —.— Fr. s. 101,006.21
53,865.17. 3	84,280. 2. 3	11,430. 4. 3	80,122.19. 9	522.683,20	3.586.742,95	1.608.843,81	—
146,929. 7.11	257,995.13. 9	29,312. 3. 7	282,406. 9.—	1.799.258,27	12.050.426,30	2.352.349,84	£ 110. —.— Fr. s. 101,006.21

il servizio dell'interesse e dell'ammortamento va eseguito dal Governo tedesco „in monete d'oro degli Stati Uniti Fiduciari, per il tramite del loro Agente fiscale, essere d'avviso che, avendo il Governo degli Stati Uniti d'America in moneta legale, senza riguardo alla clausola stessa, anche il servizio di interesse e ammortamento del Prestito e nei mesi successivi, il Governo tedesco fornì soltanto i fondi occorrenti al servizio del Prestito sulla base del valore inadempita.

Uniti d'America e contenenti una clausola di moneta d'oro, i Fiduciari non hanno giudicato vantaggioso di avviare tedesco che il metodo di pagamento da esso adottato non sembra loro corrispondere ai termini precisi dell'obbligazione.

VERIFICATORI DEI CONTI

Germania 1924, per il nono anno del prestito terminato il 15 ottobre 1933, e certifichiamo che le operazioni compiute durante il detto periodo. Abbiamo pure verificato, a mezzo di certificati ottenuti dai 15 ottobre 1933, da utilizzarsi come all'Allegato V 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 presso banche esistenti al 15 ottobre 1933:		
1. Pagamento di cedole maturate e di obbligazioni estratte e non ancora presentate:		
Cedole	2.252.596,50	333,040. 6. 3
Obbligazioni estratte, comprese le cedole staccate e non ancora maturate	2.691,50	—
2. Rimborso non ancora chiesto al 15 ottobre 1933, di spese sostenute fino a quella data		
	5.745,50	836.19. 2
3. Rate relative al decimo anno del prestito ricevute in anticipo dal Governo tedesco, dedotti i pagamenti per obbligazioni acquistate sul mercato		
	604.413,83	55,486.15. 9
Fondi disponibili per liquidare le passività pendenti	2.865.447,33	389,364. 1. 2
4. Conto d'ammortamento		
	589,—	42.19. 7
5. Altri fondi di cassa		
	183.825,85	11,230. 8. 1
Totale dei saldi di cassa come dall'allegato Va	3.049.862,18	400,637. 8.10

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 otto anni di prestito		
	39.611.400	2,111,900
2. Durante il nono anno di prestito:		
a) Mediante le rate d'ammortamento utilizzabili durante il nono anno di prestito	6.367.000	402,600
b) Mediante le rate d'ammortamento utilizzabili durante il decimo anno e ricevute in anticipo	230.000	39,000
Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 15 ottobre 1933 (V. nota)	63.791.600	9,446,500

NOTA: Per l'emissione americana le

PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924

depositarii al 15 ottobre 1933

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
84,805.10.— 52.10.—	41,702.10.— 3.10.—	70,224.—.— —	8,834.—.— —	66,902.10.— 3.10.—	435.890,— 1.105,—	2.912.332,50 3.445,—	738.955,— 685.000,—
212.—. 4	105.10.10	186.12.—	—	167. 4. 7	1.091,38	7.798,02	—
16,343.13. 3	10,585. 5.—	11,556.12.10	2,247. 9. 1	11,012. 5. 1	70.349,75	578.912,—	180.538,35
101,413.13. 7 5. 4.—	52,396.15.10 81. 1.11	81,967. 4.10 19. 5. 2	11,081. 9. 1 47.19. 8	78,085. 9. 8 70. 3. 7	508,436,13 221,10	3.502.487,52 76,—	1.604.493,35 —
2,858.18.10	1,387.19. 6	2,293.12. 3	300.15. 6	1,967. 6. 6	14.025,97	84.179,43	4.350,46
104,277.16. 5	53,865.17. 3	84,280. 2. 3	11,430. 4. 3	80,122.19. 9	522.683,20	3.586.742,95	1.608.843,81

al 15 ottobre 1933

3,000,000	1,500,000	2,500,000	360,000	2,360,000	15.000.000	100.000.000	25.200.000
540,900	263,000	448,200	96,800	407,100	2.633.000	17.354.000	4.087.000
96,600	49,000	78,900	10,800	72,000	441.000	2.727.000	685.000
6,400	—	8,000	—	7,400	40.000	137.500	—
2,356,100	1,188,000	1,964,900	252,400	1,873,500	11.886.000	79.781.500	20.428.000

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 1934

Entrate

1. SALDI PRESSO BANCHE al 16 ottobre 1933
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 1934:
 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 1934

Dollari	Sterline	Franchi svizzeri	Lire	Corone svedesi
110.000.000,—	21,720,000.—.—	15.000.000,—	100.000.000,—	25.200.000,—
60.844.300,—	16,716,600.—.—	11.647.000,—	78.259.000,—	20.428.000,—
3.049.862,18	734,614. 8. 9	522.683,20	3.586.742,95	1.608.843,81
2.058.322,15	580,248.19. 4	403.604,03	2.714.454,57	711.004,54
2.310.000,—	315,086. 2. 6	218.002,50	1.453.250,—	366.000,—
6.960,—	1,555.—.—	51.847,95	7.345,—	1.875,—
1.907,64	1,323. 2. 5	697,60	4.875,37	1.775,65
7.427.051,97	1,632,827.13.—	1.196.835,28	7.766.667,89	2.689.499,—
2.268.226,34	603,985.17. 9	419.820,70	2.784.300,65	738.955,—
2.100,—	—	—	1.000,—	685.000,—
2.300.838,13	314,844. 4.—	217.730,—	1.459.123,50	—
13.174,47	2,759.13. 6	52.617,88	13.175,05	1.787,45
373.459,33	99,996. 3. 4	69.568,35	466.194,15	119.163,35
239.888,37	7,561.11. 5	1.177,35	105.635,85	427.000,—
2.163.794,50	593,877.17. 6	428.015,—	2.894.937,50	714.980,—
591,50	59.10.—	1.105,—	2.445,—	—
64.979,33	9,742.15. 6	6.801,—	39.856,19	2.613,20
7.427.051,97	1,632,827.13.—	1.196.835,28	7.766.667,89	2.689.499,—

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTERNAZIONALE

Rendiconto delle entrate e delle uscite per il terzo anno del

Entrate

	EMMISSIONI	
	Marchi	Dollari
1. SALDI PRESSO BANCHE al 29 Giugno 1932	558.526,84	1.115.607,85
2. RICEVUTO DAL GOVERNO TEDESCO:		
per pagamento di cedole	1.863.817,74	8.474.035,21
per conguagli effettuati tra gli Agenti Finanziari per il pagamento di cedole in valute diverse da quella di emissione	211.575,82	-140.649,24
per ammortamento di obbligazioni	428.182,98	2.099.510,45
per spese	4.956,04	21,865,09
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi impiegati in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	14.084,60	22.963,72
4. CONVERSIONI DI DIVISE (AL NETTO) effettuate per provvedere al fabbisogno di divise necessarie alle rispettive emissioni .	—	-4.208.403,39
	3.081.144,02	7.384.929,69

Uscite

	EMMISSIONI	
	Tedesca	Americana
1. INTERESSI		
Cedole scadute e interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento	1.960.179,55	4.775.830,28
Conguagli tra gli Agenti Finanziari per cedole pagate in valute diverse da quella di emissione	154.372,60	27.717,24
2. AMMORTAMENTO		
Acquisti di obbligazioni per l'ammortamento	428.164,96	1.171.650,—
3. SPESE		
Commissione e spese degli Agenti Finanziari	6.354,56	20.273,82
Commissione del Fiduciario	—	—
4. SALDI PRESSO BANCHE al 1° giugno 1933 da utilizzarsi come indicato all'allegato VIIb	532.072,35	1.389.459,35
	3.081.144,02	7.384.929,69

NOTA — Ai termini dell'obbligazione generale che garantisce il Prestito, il servizio (interesse ed ammortamento) va rate mensili ricevute il 15 d'ogni mese a partire dal giugno 1932 fino all'aprile 1933 compreso, furono sufficienti di obbligazioni sul mercato e accantonandosi le somme destinate al servizio degli

Quanto alla dodicesima rata mensile, dovuta il 15 maggio 1932, il Governo tedesco versò al Fiduciario soltanto i sufficiente per pagare tali cedole al loro valore nominale nelle rispettive valute d'emissione; 2° per costituire la delle rimanenti tre emissioni. Pertanto, la clausola oro non poté venire applicata nei confronti di quella parte della base aurea o di cambio aureo (cioè: gli Stati Uniti, la Gran Bretagna e la Svezia). Il ricorso, per l'adempimento del Prestito, si

CERTIFICATO DEI

Abbiamo verificato i libri ed i conti del Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo tedesco rendiconto è steso correttamente e, con la nota di cui è corredato, riassume esattamente le operazioni certificate

BASILEA, 26 agosto 1933.

DEL GOVERNO TEDESCO 5 1/2% 1930

Prestito (dal 2 giugno 1932 al 1° giugno 1933)

VALUTE						
Belga	Fr. francesi	Sterline	Fiorini	Lire	Corone svedesi	Franchi svizzeri
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
1.809.063,70	139.267.379,05	45,464. 5.10	3.746.703,47	5.740.870,21	484.050,44	4.751.307,17
-109.886,49	152.710,82	-174. 6.—	-232.036,59	-26.719,—	—	1.006.557,10
421.188,71	31.967.231,66	12,260.12.11	903.779,39	1.308.002,30	111.553,20	1.117.874,94
4.450,20	528.216,19	146.13. 6	11.302,72	19.641,20	1.349,74	210.895,85
1.395,47	502.560,89	31. 4. 3	5.631,55	9.003,42	13,84	70,22
—	-10.486.246,49	886,787. 3.10	—	—	8.540.641,31	—
3.086.049,58	221.304.520,74	1,363,645.12. 2	5.290.665,41	10.050.259,88	13.262.283,91	9.588.952,21

E RISPETTIVE VALUTE						
Belga	Francese	Britannica	Olandese	Italiana	Svedese	Svizzera
1.847.620,08	124.403.356,61	897,963,13. 8	3.497.996,07	5.842.403,55	9.362.323,88	4.844.908,35
-111.759,60	157.291,—	-45,072. 4. 7	-183.259,21	-26.719,—	-111.017,05	1.006.763,20
425.230,57	29.770,936,39	202,266. 8.—	903.759,98	1.307.752,—	1.916.196,03	1.123.094,50
7.581,61	698.776,50	2,887.10.10	15.025,26	27.777,95	27.463,99	20.767,04
—	—	—	—	—	—	194.989,42
917.376,92	66.274.160,24	305,600. 4. 3	1.057.143,31	2.899,045,38	2.067.317,06	2.398.429,70
3.086.049,58	221.304.520,74	1,363,645.12. 2	5.290.665,41	10.050.259,88	13.262.283,91	9.588.952,21

eseguito dal Governo tedesco a rate mensili eguali su «base oro» (articoli VIII e VI rispettivamente). Le prime undici a coprire il servizio sulla detta base, erogandosi correntemente le somme assegnate all'ammortamento per l'acquisto interessi, per il pagamento su «base oro» della cedola maturata il 1° dicembre 1932.

fondi occorrenti: 1° per portare le disponibilità di cassa già accantonate per le cedole del giugno 1933 ad una cifra dodicesima rata mensile d'ammortamento su base oro nei riguardi di sei emissioni e su base deprezzata nei riguardi rata d'ammortamento di maggio e delle cedole di giugno, che si riferiva alle emissioni in paesi aventi abbandonata la di questa obbligazione, alla garanzia collaterale che è costituita in marchi e copre soltanto due terzi del servizio addimòstrò impraticabile.

VERIFICATORI DEI CONTI

5 1/2% 1930 per il terzo anno del prestito, terminato il 1° giugno 1933. Certificiamo che il presente zioni per il detto periodo. Abbiamo pure verificato i fondi presso banche al 1° giugno 1933 a mezzo nuti dai depositari.

PRICE, WATERHOUSE & CO.
Chartered Accountants.

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTERNAZIONALE

Situazione dei fondi presso i

	EMISSIONI	
	Germanica	Americana
Destinazione dei saldi presso Banche esistenti al 1° giugno 1933:		
1. Per il pagamento di cedole maturate e non ancora presentate .	523.608,25	1.340.297,75
2. Per il rimborso non ancora chiesto al 1° giugno 1933, di spese sostenute fino a quella data	1.309,22	6.545,50
3. Per i conguagli da effettuarsi tra gli Agenti Finanziari per il pagamento di cedole in valute diverse da quella di emissione .	833,43	303,26
Fondi disponibili per liquidare le passività pendenti . . .	525.750,90	1.347.146,51
4. Conto d'ammortamento	34,32	36.740,09
5. Altri fondi di cassa	6.287,13	5.571,75
6. Somme da prelevarsi sui futuri versamenti per spese sostenute .	—	—
Totale dei saldi di cassa come dall'Allegato VIIa	532.072,35	1.389.458,35

Obbligazioni in circolazione

Valore nominale delle obbligazioni emesse	36.000.000	98.250.000
Meno: Valore nominale delle obbligazioni ammortizzate:		
1. durante i primi due anni del prestito	1.256.100	4.144.000
2. durante il terzo anno del prestito	590.600	2.458.000
Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 1° giugno 1933	34.153.300	91.648.000

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

depositari al 1° giugno 1933

E RISPETTIVE VALUTE						
Belga	Francese	Britannica	Olandese	Italiana	Svedese	Svizzera
914.881,—	65.758.825,—	309,407. 3. 2	1.037.544,75	2.879.800,—	1.996.065,50	2.393.242,50
2.353,89	241.406,07	780. 6.—	4.671,30	10.491,48	8.685,05	5,984,07
782,77	3.024,85	—4,628.11. 2	11.802,47	6.210,—	57.287,86	— 241,53
918.017,66	66.003.255,92	305,558.18.—	1.054.018,52	2.896.501,48	2.062.038,41	2.398.985,04
455,97	251,99	25.15. 7	31,66	254,12	462,26	673,60
—	270.652,33	15.10. 8	3.093,13	2.289,78	4.816,39	—
— 1,096,71	—	—	—	—	—	— 1,228,94
917.376,92	66.274.160,24	305,600. 4. 3	1.057.143,31	2.899.045,38	2.067.317,06	2.398.429,70

al 1° giugno 1933

35.000.000	2.515.000.000	12.000.000	73.000.000	110.000.000	110.000.000	92.000.000
1.370.900	85.163.000	498.700	3.192.900	3.832.000	4.389.000	3.685.000
895.200	54.875.000	301.200	1.979.100	2.068.000	2.838.000	2.248.000
32.733.900	2.374.962.000	11.200.100	67.828.000	104.100.000	102.773.000	86.067.000

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 1933	34.104.200,—	91.305.600,—
Entrate		
1. SALDI PRESSO BANCHE al 2 giugno 1933	532.072,35	1.389.458,35
2. RICEVUTO DAL GOVERNO TEDESCO:		
per il servizio interessi	1.094.174,74	2.491.175,47
per l'ammortamento di obbligazioni	38.388,80	111.928,91
per le spese	2.598,37	8.048,61
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	6.315,17	1.777,79
	1.673.549,43	4.002.389,13
Uscite		
1. INTERESSI		
Cedole scadute ed interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento	1.058.828,03	2.318.096,93
2. AMMORTAMENTO		
Obbligazioni acquistate per l'ammortamento	38.345,50	148.643,25
3. SPESE		
Commissione e spese degli agenti finanziari e commissione del fiduciario	2.740,33	8.009,05
4. SALDI PRESSO BANCHE al 1° dicembre 1933:		
per l'ammortamento di obbligazioni	77,62	25,75
per cedole scadute e non ancora presentate	564.500,37	1.511.197,25
per partite diverse	9.057,58	16.416,90
	1.673.549,43	4.002.389,13

DEL GOVERNO TEDESCO 5¹/₂ ‰ 1930

semestre terminato il 1° dicembre 1933

Belga	Franchi francesi	Sterline	Florini	Lire	Corone svedesi	Franchi svizzeri
35.000.000,— 32.636.800,—	2.515.000.000,— 2.368.970.000,—	12.000.000.—.— 11.174.300.—.—	73.000.000,— 67.617.400,—	110.000.000,— 103.903.000,—	110.000.000,— 102.487.000,—	92.000.000,— 85.827.000,—
917.376,92	66.274.160,24	305.600. 4. 3	1.057.143,31	2.899.045,38	2.067.317,06	2.398.429,70
895.216,57	65.291.465,73	309.624.16. 1	1.672.328,86	2.850.491,47	2.564.398,61	2.818.247,55
39.479,80	2.732.419,90	13.641. 2. 9	84.385,80	118.478,50	124.560,60	103.667,40
3.857,74	293.281,77	860.16. 5	4.821,42	9.742,32	7.357,23	85.452,57
5,74	203.301,90	276.13. 1	5.241,92	3.668,39	49,99	7.100,36
1.855.936,77	134.794.629,54	630.003.12. 7	2.823.921,31	5.881.426,06	4.763.683,49	5.412.897,58
896.978,92	65.495.725,68	324.554. 5. 6	1.753.143,29	2.825.092,05	1.388.809,48	3.170.394,70
39.746,71	2.732.056,96	13.638. 2.11	84.412,68	118.706,—	124.476,25	103.850,—
2.747,04	261.581,30	875.12. 3	4.936,06	11.935,70	6.904,19	84.319,77
189,06	614,93	28.15. 5	4,78	26,62	546,61	491,—
911.728,48	65.703.968,81	289.260.—. 3	966.427,—	2.907.327,50	3.226.589,30	2.035.332,05
4.546,56	600.681,86	1.646.16. 3	14.997,50	18.338,19	16.357,66	18.510,06
1.855.936,77	134.794.629,54	630.003.12. 7	2.823.921,31	5.881.426,06	4.763.683,49	5.412.897,58

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTER-

Rendiconto delle entrate e delle uscite per il terzo

Entrate

	Emissione americana Dollari	Emissioni britannica e olandese Sterline
1. SALDI PRESSO BANCHE al 1° luglio 1932	866.483,16	121,485. 7. 7
2. RICEVUTO DAL GOVERNO AUSTRIACO:		
per cedole	1.644.453,—	230,777.—.—
per ammortamento di obbligazioni	—	—
per spese	1.573,50	561.10.—
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	65,94	17.19. 6
4. FONDI TRASFERITI dalle emissioni britannica, olandese e svizzera a copertura delle indennità e spese del Fidu- ciario (vedi sotto)	—	—
	2.512.575,60	352,841.17. 1

Uscite

1. INTERESSI		
Cedole maturate e interessi maturati su obbligazioni acqui- state per l'ammortamento	1.656.953,28	232,050.—.—
2. AMMORTAMENTO		
Obbligazioni sorteggiate e rimborsate	—	—
Obbligazioni acquistate	160,—	—
3. SPESE		
Commissione e spese degli Agenti Finanziari e indennità e spese del Fiduciario	4.636,32	1,183. 8. 4
4. FONDI TRASFERITI a copertura delle indennità e spese del Fiduciario	—	300.—.—
5. FONDI PRESSO BANCHE al 30 giugno 1933, da uti- lizzarsi come indicato all' Allegato IXb	850.826,—	119,308. 8. 9
	2.512.575,60	352,841.17. 1

NOTA — Le rate d'ammortamento durante il terzo anno del Prestito, relative alla emissione austriaca del medesimo, alla regolare procedura; per contro, il Fiduciario non ha ricevute le rate corrispondenti alle altre emissioni. L'obbligazione pagabile il 1° Gennaio 1933, il Governo austriaco non aveva ancora versate le somme necessarie per dare al Fiduciario i fondi suppletivi necessari alla data stessa della scadenza della cedola, cioè dopo la chiusura del per ciò che concerne la cedola pagabile al 1° Luglio 1933 il Governo austriaco.

CERTIFICATO DEI

Abbiamo verificato i libri ed i conti del Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo Austriaco rendiconto è steso correttamente e, con la nota di cui è corredato, riassume esattamente le operazioni 1933 a mezzo di certificati

BASILEA, 26 agosto 1933.

NAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930

anno del prestito (dal 1° luglio 1932 al 30 giugno 1933)

Emissione italiana Lire	Emissione svedese Cor. svedesi	Emissione svizzera Franchi svizzeri	Emissione austriaca Scellini	Spese generali	
				Sterline	Franchi svizzeri
3.485.358,69	509.386,39	886.894,81	1.787.651,78	—	—
6.669.230,—	681.355,—	1.676.430,—	3.313.628,92	—	—
—	—	—	883.160,—	—	—
16.385,—	500,—	4.185,—	14.515,65	—	13.998,48
308,03	1.609,29	32,50	25.707,35	—	—
—	—	—	—	300.—,—	14.516,—
10.171.281,72	1.192.850,68	2.567.542,31	6.024.663,70	300.—,—	28.514,48

6.709.974,25	689.710,—	1.664.635,—	3.355.487,38	—	—
—	157.590,—	—	—	—	—
—	—	—	840.234,—	—	—
37.054,05	3.723,86	8.381,51	19.127,05	300.—,—	28.514,48
—	—	14.516,—	—	—	—
3.424.253,42	341.826,82	880.009,80	1.809.815,27	—	—
10.171.281,72	1.192.850,68	2.567.542,31	6.024.663,70	300.—,—	28.514,48

furono ricevute e applicate all'ammortamento di obbligazioni mediante acquisti sul mercato effettuati conformemente gazione definitiva della emissione austriaca del Prestito contiene una clausola di «Valore oro», ma, alla scadenza della applicazione a detta clausola. Tuttavia, per quanto riguarda la cedola pagabile al 1° Luglio 1933, il Governo ha versato presente Rendiconto. L'obbligazione definitiva dell'emissione americana contiene una clausola di «moneta d'oro» ma, non ha fornito le somme occorrenti per dare applicazione alla clausola stessa.

VERIFICATORI DEI CONTI

1930 per il terzo anno del prestito terminato il 30 giugno 1933, e certifichiamo che il presente razioni compiute durante il detto periodo. Abbiamo pure verificato i fondi presso Banche al 30 giugno ottenuti dai depositari.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTER

Situazione dei fondi presso i

Destinazione dei saldi presso Banche esistenti al 30 giugno 1933:

- | | |
|--|--|
| 1. a) Per cedole maturate e non presentate | |
| b) Per cedole scadenti il 1° luglio 1933 | |
| 2. Per spese sostenute fino al 30 giugno 1933 e non ancora liquidate a quella data | |
| Fondi disponibili per liquidare le passività pendenti | |
| 3. Conto d'ammortamento | |
| 4. Altri fondi di Cassa | |
| Totale dei saldi di cassa come dall'allegato IXa | |

Obbligazioni in circolazione

- | | |
|--|--|
| Valore nominale delle obbligazioni emesse | |
| Meno: Valore nominale delle obbligazioni estinte: | |
| 1. durante i primi due anni del prestito | |
| 2. durante il terzo anno del prestito | |
| Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 30 giugno 1933 (vedi Nota) | |

NOTA: Le obbligazioni estratte

NAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930

depositari al 30 giugno 1933

Emissione americana Dollari	Emissioni britannica e olandese Sterline	Emissione italiana Lire	Emissione svedese Cor. svedesi	Emissione svizzera Franchi svizzeri	Emissione austriaca Scellini
15.956,50	2.613. 5. 5	46.380,25	—	37.030,—	67.392,50
832.226,50	116.588.10.—	3.359.615,—	339.500,—	838.215,—	1.649.501,—
2.288,78	— . 2	17.064,65	1.697,60	4.376,84	8.273,57
850.471,78	119.201.15. 7	3.423.059,90	341.197,60	879.621,84	1.725.167,07
30,58	7. 6. 7	39,70	85,—	250,75	42.956,70
323,64	99. 6. 7	1.153,82	544,22	137,21	41.691,50
850.826,—	119.308. 8. 9	3.424.253,42	341.826,82	880.009,80	1.809.815,27

al 30 giugno 1933

25.000.000,—	3.500.000,—	100.000.000,—	10.000.000,—	25.000.000,—	50.000.000,—
1.221.700,—	168.900,—	4.011.000,—	147.000,—	1.051.000,—	1.763.000,—
400,—	—	—	153.000,—	—	1.108.400,—
23.777.900,—	3.331.100,—	95.989.000,—	9.700.000,—	23.949.000,—	47.128.600,—

sono rimborsabili al 103 %.

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTER

Rendiconto provvisorio delle entrate e delle

	Dollari
Valore nominale delle obbligazioni emesse	25.000.000,—
Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 31 dicembre 1933 . .	22.968.700,—
Entrate	
1. SALDI PRESSO BANCHE al 1° luglio 1933	850.826,—
2. RICEVUTO DAL GOVERNO AUSTRIACO:	
per cedole	815.804,52
per l'ammortamento:	
in contanti	498,30
in obbligazioni del Prestito accettate per un valore di	712.716,20
per spese	2.346,—
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	758,53
	2.382.949,55
Uscite	
1. INTERESSI	
Cedole scadute ed interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento	833.085,54
2. AMMORTAMENTO	
Obbligazioni acquistate per l'ammortamento	220,—
Obbligazioni cedute dal Governo austriaco per l'annullamento	712.716,20
3. SPESE	
Commissione e spese degli agenti finanziari e indennità e spese del Fiduciario	2.473,97
4. SALDI PRESSO BANCHE al 31 dicembre 1933:	
per le cedole pagabili al 1° gennaio 1934	803.904,50
per le obbligazioni sorteggiate pagabili al 1° gennaio 1934	—
per cedole scadute e non ancora presentate	20.328,—
per l'ammortamento delle obbligazioni	308,88
per partite diverse	9.912,46
	2.382.949,55

NAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930

uscite per il semestre terminato il 31 dicembre 1933

Sterline	Lire	Corone svedesi	Franchi svizzeri	Scellini
3.500.000,—	100.000.000,—	10.000.000,—	25.000.000,—	50.000.000,—
3.221.800,—	93.049.000,—	9.700.000,—	23.169.000,—	46.426.700,—
119,308. 8. 9	3.424.253,42	341.826,82	880.009,80	1.809.815,27
114,296.—.—	3.295.985,10	339.500,—	822.185,10	2.526.385,90
590.13. 4	282.307,80	254.100,—	65.499,16	614.878,86
99,026. 6. 8	2.481.562,—	—	630.705,74	—
763.16.—	18.822,—	1.803,—	14.716,—	9.113,59
145. 4. 7	4.476,73	1.944,63	753,15	13.884,20
334,130. 9. 4	9.507.407,05	939.174,45	2.413.868,95	4.974.077,82
118,233. 3.11	3.383.864,03	339.500,—	858.659,63	2.150.272,24
588. 3. 9	279.625,—	—	65.097,40	657.810,50
99,026. 6. 8	2.481.562,—	—	630.705,74	—
863. 9. 1	18.924,45	1.697,50	14.627,25	12.300,15
112,763.—.—	3.256.715,—	339.500,—	810.915,—	2.079.916,16
—	—	166.860,—	—	—
1,643.15. 5	40.115,25	—	21.875,—	43.855,86
9.16. 2	2.722,50	87.325,—	652,51	25,06
1,002.14. 4	43.878,82	4.291,95	11.336,42	29.897,85
334,130. 9. 4	9.507.407,05	939.174,45	2.413.868,95	4.974.077,82

PRESTITI INTERNAZIONALI

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

Fondi disponibili al 31 marzo 1934

	Prestito Esterno della Germania 1924	Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5 ¹ / ₃ % 1930	Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930	Totale
	Franchi svizzeri alla pari			
FONDI CONSERVATI PER:				
Ammortamento a mezzo di acquisti sul mercato quando possibile, o mediante futuro sorteggio	495.177,07	1.841,33	113.176,75	610.195,15
Interessi dovuti sulla cedola di prossima scadenza . . .	17.920.792,27	24.670.950,85	3.734.203,70	46.325.946,82
Obbligazioni estratte, ma non ancora presentate al rimborso	4.516,01	—	—	4.516,01
Cedole scadute, ma non an- cora presentate	330.443,24	1.682.902,33	251.006,27	2.264.351,84
Partite diverse	37.910,53	307.476,76	37.691,41	383.078,70
TOTALE .	18.788.839,12	26.663.171,27	4.136.078,13	49.588.088,52

FIDUCIARIO DEI GOVERNI CREDITORI PER LE ANNUALITÀ TEDESCHE

Rendiconto delle somme ricevute ed erogate dal 1° aprile 1933
al 31 marzo 1934

(IN MARCHI GERMANICI)

Entrate

	Marchi germanici
I — Saldi al 1° aprile 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,—
II — Somme pagate dal Governo tedesco (v. Nota):	
(a) Per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924 57.342.112,74	
(b) Per due terzi del fabbisogno annuale per il servizio del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½% 1930 44.660.982,30	102.003.095,04
III — Dai produttori tedeschi, per conto della Francia, a rimborso di anticipi ricevuti su contratti di consegne in natura non completamente eseguiti	595.391,72
TOTALE	228.177.248,02

Uscite e Saldi

	Marchi germanici
I — Ai Fiduciari per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924, a norma dello Articolo IV (a) del Contratto fiduciario (Trust)	57.342.112,74
II — Al Fiduciario per il servizio del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½% 1930, a norma dell' Articolo IV (b) del Contratto fiduciario (Trust)	44.660.982,30
III — Per consegne in natura a norma dell'Articolo VII del Contratto fiduciario (Trust):	
Per conto dei seguenti Governi:	
Francia 208.655,76	
Jugoslavia 13.000,—	221.655,76
IV — Saldi al 31 marzo 1934:	
(a) Saldi mantenuti in conti speciali fruttiferi a norma dell' Articolo IV (f) del Contratto fiduciario (Trust) e riservati per pagamenti di consegne in natura	952.497,22
(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	228.177.248,02

NOTA — L'obbligazione definitiva dell' emissione americana per il Prestito Esterno della Germania 1924 contiene una clausola di "moneta oro" ma, basandosi sulla legislazione negli Stati Uniti, secondo cui le obbligazioni espresse in dollari e contenenti una clausola oro sono pagabili al loro valore nominale in moneta avente corso legale, senza riguardo alcuno alla clausola stessa, il Governo tedesco ha effettuato su questa base il pagamento per il servizio dell' emissione americana del Prestito.

La somma pagata per il Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½% 1930 non comprende, nè il complemento necessario per il servizio dell' emissione americana, britannica e svedese sulla base del "valore oro" a norma dell' Articolo VI dell' obbligazione generale, nè le somme mensili dovute per il servizio d'ammortamento per tutte le emissioni, per il periodo dal 15 luglio 1933 al 15 marzo 1934 compreso.

ALLA BANCA DES REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

FIDUCIARIO DEI GOVERNI CREDITORI PER LE ANNUALITÀ TEDESCHE, 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 XVII del Contratto fiduciario (Trust) tra i Governi creditori e la Banca che, a nostro avviso, il detto rendiconto, con la Nota, riassume correttamente tutte le operazioni della Banca relative all' annualità tedesca complessiva, ivi compreso il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924, per l'anno terminato il 31 marzo 1934.

BASILEA, 5 maggio 1934.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

CONSIGLIERI D'AMMINISTRAZIONE

Leon Fraser Presidente della Banca e del Consiglio d'amministrazione.
Prof. Alberto Beneduce, Roma }
Dott. L. J. A. Trip, Amsterdam } Vicepresidenti.

Dott. V. Azzolini, Roma.
Prof. G. Bachmann, Zurigo.
Barone Brincard, Parigi.
Louis Franck, Bruxelles.
Emile Francqui, Bruxelles.
Gates W. McGarrah, Nuova York, Presidente onorario della Banca.
Clément Moret, Parigi.
Sir Otto Niemeyer, Londra.
D. Nohara, Londra.
Montagu Collet Norman, Londra.
Dott. Paul Reusch, Oberhausen (Renania).
Dott. Hjalmar Schacht, Berlino.
Curt, Barone von Schroeder, Colonia.
S. Shimasuye, Londra.
Marchese de Vogüé, Parigi.

CONSIGLIERI SUPPLEMENTI:

Pierre Fournier, Parigi.
H. A. Siepman, Londra.
Dott. Pasquale Troise, Roma.
Dr. Wilhelm Vocke, Berlino.
Paul van Zeeland, Bruxelles.

DIREZIONE:

Leon Fraser	Presidente.
Pierre Quesnay	Direttore generale.
Ernst Hülse	Vicedirettore generale.
R. H. Porters	Direttore.
R. Pilotti	Segretario generale.
Marcel van Zeeland	Direttore.