

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

QUINTA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1934 — 31 MARZO 1935

**BASILEA
13 MAGGIO 1935**

INDICE

	Pagina
I. Introduzione	5
II. Cambi, prezzi e commercio internazionale	7
III. (a) La produzione e i movimenti dell'oro	15
(b) Recenti aspetti della politica dell'argento	29
IV. (a) L'indebitamento internazionale a breve termine	35
(b) La tendenza dei tassi d'interesse. Conversioni e rimborsi di prestiti interni ed esteri	41
V. (a) La cooperazione fra le banche centrali	48
(b) L'evoluzione recente nel campo delle banche centrali e commerciali	58
VI. Le funzioni della Banca come fiduciario e agente:	
(a) Prestiti internazionali di Governi	66
(b) Annualità statali	73
(c) L'accordo per la Saar	74
VII. Depositi e investimenti. Utile netto; riserve; dividendo; altre assegnazioni. Cambiamenti nel Consiglio d'amministrazione e nella Direzione	77
VIII. Conclusione	83

ALLEGATI

- I. Elenco delle banche centrali e altri istituti che hanno diritto di rappresentanza e voto all'Assemblea generale della Banca.
- II. Bilancio al 31 marzo 1935.
- III. Conto profitti e perdite e ripartizione dell'utile netto per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1935.
- IV. Agente fiscale dei Fiduciari del Prestito esterno della Germania 1924:
 - (a) Rendiconto delle entrate e delle uscite per il decimo anno finanziario.
 - (b) Situazione dei fondi presso i depositari al 15 ottobre 1934.

- V. Fiduciario per il Prestito internazionale del Governo tedesco 5 $\frac{1}{2}$ ‰ 1930: —
(a) Rendiconto delle entrate e delle uscite per il quarto anno del Prestito.
(b) Situazione dei fondi presso i depositari al 1° giugno 1934.
- VI. 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 1934.
- VII. Fiduciario per il Prestito internazionale del Governo austriaco 1930: —
(a) Rendiconto delle entrate e delle uscite per il quarto anno del Prestito.
(b) Situazione dei fondi presso i depositari al 30 giugno 1934.
- VIII. Fiduciario per il Prestito internazionale del Governo austriaco 1930 — Rendi-
conto provvisorio delle entrate e delle uscite per il semestre terminato il 31
dicembre 1934.
- IX. Prestiti internazionali per i quali la Banca è Fiduciario o Agente fiscale dei
Fiduciari -- Fondi disponibili al 31 marzo 1935.
- X. Fiduciario dei Governi creditori per le annualità tedesche — Rendiconto delle
entrate e delle uscite per il periodo dal 1° aprile 1934 al 31 marzo 1935.

QUINTA RELAZIONE ANNUALE

PRESENTATA ALL'ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA
DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

in Basilea, il 13 maggio 1935.

Signori,

Ho l'onore di presentare la Relazione Annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il quinto esercizio finanziario, che ha avuto principio il 1° aprile 1934 e termine il 31 marzo 1935. I risultati delle operazioni compiute durante l'esercizio — all'incirca le stesse dell'esercizio precedente — sono indicati nel capitolo VII, ove si propone anche all'Assemblea Generale di deliberare, come in passato, un dividendo annuale di 6%, dopo notevoli aumenti alle riserve statutarie.

Tra breve saranno trascorsi quattro anni dallo scoppio della crisi finanziaria ed ancora il mondo soffre per l'agitazione e le incertezze cagionate dalla instabilità delle monete. Le difficoltà che ne risultano per il commercio mondiale si riflettono dappertutto nell'alta percentuale di disoccupazione in quei rami dell'industria nazionale che principalmente producono per l'esportazione. In parecchi paesi, iniziative nazionali hanno dato impulso agli affari all'interno, con risultati tangibili; ma lo sviluppo sorto da questo stimolo rimane sotto la minaccia d'un tracollo, fin tanto che la politica di espansione all'interno continuerà ad incontrare barriere nelle politiche restrittive degli altri paesi. La condotta quotidiana degli affari, come di qualsiasi operazione finanziaria che interessi più di una regione monetaria, è resa difficile o impossibile dai mutevoli valori di cambio che presentano tante monete e specialmente talune fra le più importanti. Si trova nel capitolo II un accenno alla sorprendente estensione che hanno avuto queste variazioni di carattere inibitorio. I cambiamenti delle tariffe doganali, i contingentamenti, gli accordi di compensazione, le restrizioni ai cambi ecc., sono tutti provvedimenti che tendono a strozzare lo scambio internazionale delle merci, dei servizi e dei capitali e sono gli inevitabili fattori concomitanti della disordinata situazione monetaria. Nel corso degli ultimi dodici mesi il marasma è aumentato, per effetto, tra altri fattori, del progressivo deprezzamento, rispetto all'oro, della sterlina e delle monete che vi si ricollegano, della svalutazione del belga, della politica americana dell'argento e della persistente anormale attrazione che esercita sull'oro il mercato americano.

Col decorrere del tempo, diventa vieppiù chiaro che non si può sperare in una ripresa durevole fin tanto che non si abbia una stabilizzazione generale, o almeno quella delle più importanti monete. Quando si siano pur messi in luce i miglioramenti interni che si possono riscontrare in diversi paesi, resterà il fatto che il numero dei disoccupati è ancora doppio di quello che era negli anni 1927—1928, allorchè questi paesi, in regime aureo, godevano i vantaggi dei cambi stabili. Comincia lentamente a farsi strada in circoli sempre più ampi l'idea che il progresso economico, per essere durevole, deve poter avvantaggiarsi di maggiori possibilità di scambio internazionale e di sane relazioni finanziarie internazionali, ciò che a sua volta presuppone la stabilità dei cambi. Nella sfera della politica pratica ciò significa: stabilizzazione sulla base dell'oro. Si è talvolta manifestato il timore che il ritorno di una moneta alla base aurea debba cagionare una caduta dei prezzi e rendere necessaria una politica di deflazione. Nelle circostanze attuali può piuttosto attendersi un effetto in senso opposto. La vasta produzione corrente dell'oro, ogni anno sorpassante quella degli anni precedenti; la massa dell'oro tesoreggiato che verrà rimesso in circolazione quando ritornerà la fiducia; l'enorme aumento del valore nominale delle scorte d'oro monetario che servono di base al credito, quale risulterà dalla loro rivalutazione; infine il basso livello attuale dei prezzi mondiali in oro, giustificano la presunzione che la stabilizzazione generale di quelle fra le principali monete del mondo che non sono ancora stabilizzate, debba produrre un aumento, anzichè una diminuzione dei prezzi in oro. Allorquando il mondo deciderà — come presto dovrebbe fare — di ritornare alla stabilità dei cambi nell'interesse d'una ripresa generale e di desistere dalla guerra monetaria internazionale, riuscirà possibile di creare fra le banche centrali una cooperazione fattiva nel vero senso della parola, allo scopo di mantenere la stabilità e di liberamente coordinare l'azione di ciascuna secondo direttive quali, per esempio, quelle indicate nel capitolo V. Diverrà allora cosa possibile che la Banca dei Regolamenti Internazionali — pronta fin d'ora, ove lo si desideri, a fornire assistenza in un programma di stabilizzazione e nel migliorato funzionamento d'un regime monetario internazionale a base aurea — raggiunga gli scopi e soddisfi le aspirazioni che presiedettero alla sua fondazione.

Nelle pagine che seguono si accenna a taluni fra i più importanti avvenimenti dello scorso anno, riguardati sotto l'aspetto monetario e finanziario internazionale ed in particolare ad alcuni elementi di maggiore importanza in vista del ripristino di un regime aureo internazionale. Si accenna altresì alla stabilizzazione dei cambi, ai cambiamenti interessanti le banche centrali, alla situazione dei crediti internazionali a breve termine, alla riduzione o conversione dei debiti a lungo termine, alla tendenza dei tassi d'interesse ed a taluni altri fattori d'importante carattere finanziario che si sono manifestati durante l'anno passato. Le caratteristiche finanziarie dell'accordo della Saar, al quale la Banca è interessata, sono riassunte nel capitolo VI, nel quale sono anche riferite le questioni che riguardano i prestiti internazionali per i quali la Banca è fiduciario o agente fiscale.

II. CAMBI, PREZZI E COMMERCIO INTERNAZIONALE.

Alla sospensione dei pagamenti in oro in Gran Bretagna nel settembre 1931, cui seguì analoga sospensione in altri paesi, i cambi delle valute deprezzate furono generalmente lasciati liberi di oscillare sui rispettivi mercati, senza ingerenze da parte delle autorità monetarie. Ben presto si riconobbero gli svantaggi di questo sistema, quando le oscillazioni dei cambi cominciarono a divenire relativamente ampie, destando gravi preoccupazioni nel commercio e nell'industria. Quelle forze che costringono i cambi a restare entro i punti dell'oro, quando un paese è in regime aureo, avevano cessato di farsi sentire. Quando il meccanismo dei punti dell'oro mantiene entro certi limiti gli scarti massimi, i capitali vengono attratti dall'estero all'approssimarsi del cambio al punto dell'oro inferiore, ma questa attrazione presuppone che la moneta sia fondamentalmente stabile, dimodochè l'operatore sia sicuro di poter avere un cambio favorevole, entro i punti dell'oro, quando vorrà uscire dal mercato. Se manca la sicurezza di tale stabilità della moneta, il meccanismo non funziona; nella migliore ipotesi qualche speculatore, prevedendo una inversione di tendenza, si arrischierebbe a trasferire temporaneamente dei capitali sul mercato debole, ma, per decidersi a farlo, bisognerà che ve lo spinga la tentazione di un largo margine, vale a dire occorrerà che si verifichi un forte ribasso del valore della moneta su cui egli specula, affinché i capitali si muovano verso il mercato debole. D'altra parte, tale forte ribasso spaventa coloro che già tengono saldi creditori o titoli sul mercato debole e li decide a uscirne. Entrano pertanto in giuoco forze che, anzichè controbilanciare le oscillazioni dei cambi, tendono ad intensificarle. Sta di fatto che uno svantaggio delle monete non controllate risiede nella tendenza di ogni movimento, sia stagionale o d'altra origine, ad accelerarsi da sè stesso. Sono queste le ragioni per le quali, nei paesi che hanno sospeso il regime aureo, la banca centrale, o un Fondo di Cambi ben presto all'uopo istituito, è stato incaricato di tentare di attenuare le oscillazioni temporanee dei cambi.

Nel governo quotidiano dei cambi, quasi tutti i paesi hanno preso per base qualche principio definito, il che rende possibile di classificarli in due gruppi principali. Viene dapprima un gruppo di paesi i cui cambi vengono mantenuti stabili relativamente all'oro, sia direttamente mediante vendite ed acquisti d'oro da parte della banca centrale, sia indirettamente mediante stabilizzazione rispetto ad una determinata valuta aurea. Questo gruppo è assai più largo del cosiddetto «blocco oro». Il dinaro, per esempio, nella quotazione di Zurigo, è deprezzato di circa il 23%, ma per oltre due anni questa percentuale di deprezzamento è stata mantenuta stabile entro limiti assai ristretti, non più distanti tra loro del margine normale fra i punti dell'oro. Parimenti il cambio deprezzato della dracma greca è stato mantenuto

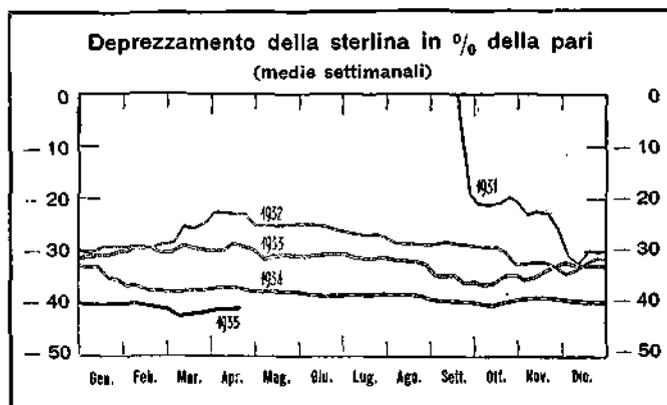
stabile per più di due anni rispetto all'oro, mediante il controllo del cambio in franchi francesi. In quei paesi in cui sono state introdotte regolamentazioni dei cambi, può accadere che vi sia più di una quotazione per ciascun cambio e non è detto che la quotazione ufficiale sia sempre quella praticamente più importante. Vi sono pertanto alcuni casi dubbi, ma sotto questa riserva, possono enumerarsi come segue i paesi, e non saranno forse tutti, nei quali il cambio più significativo è mantenuto direttamente o indirettamente stabile rispetto all'oro: in primo luogo la Francia, che mantiene in pieno la libera consegna dell'oro, e gli altri paesi del blocco oro: l'Italia, l'Olanda, la Polonia e la Svizzera; vengono poi: Albania, Belgio, Bulgaria, Cuba, Cecoslovacchia, Danzica, Germania, Grecia, Iran, Jugoslavia, Lettonia, Lituania, Messico, Romania, Spagna, Stati Uniti d'America, Turchia e Uruguay. In alcuni di questi paesi il cambio è stato mantenuto soltanto con difficoltà e talvolta ha subito qualche deviazione.

L'altro grande gruppo di paesi comprende la Gran Bretagna e i paesi che nella loro politica dei cambi seguono più o meno i movimenti della sterlina. Appartengono a questo gruppo: Argentina, Australia, Bolivia, Brasile, Colombia, Danimarca, Egitto, Estonia, Finlandia, Giappone, Gran Bretagna, India, Stato Libero d'Irlanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Paraguay, Portogallo, Siam, Stabilimenti dello Stretto, Svezia, Unione dell'Africa del Sud e Colonie della Corona britannica. A parte la Gran Bretagna stessa, i soli membri del gruppo della sterlina in Europa sono i paesi scandinavi, la Finlandia, l'Estonia e il Portogallo.

Si constaterà che pochi paesi non figurano nell'uno o nell'altro elenco: mancano i tre paesi a regime argenteo — Cina, Hong-Kong e Manciukuo — i quali seguono il loro proprio destino; l'Ungheria, che ufficialmente mantiene il pengő oro, ma permette alla maggior parte del suo commercio di passare a cambi deprezzati attraverso il meccanismo delle compensazioni; il Canada, che segue una linea di condotta speciale, non ricollegandosi rigidamente né all'oro né alla sterlina; infine, taluni paesi sudamericani che è difficile classificare, specialmente perché durante il decorso anno le restrizioni dei cambi sono state tolte almeno in parte e ne è seguita in taluni casi

una variazione piuttosto tecnica che non reale nei cambi quotati.

Ai fini pratici, il problema principale di generalizzare la stabilità dei cambi nel mondo si riduce ora a raggiungere una relazione stabile fra la sterlina, da una parte, e il dollaro e il franco francese collegati col l'oro, dall'altra.



Il diagramma alla pagina precedente mostra le fluttuazioni del valore di cambio della sterlina sul mercato di Londra a partire dal settembre 1931.

È chiaro che il valore di cambio della sterlina è andato diminuendo ad ogni anno successivo. Il massimo distacco fra il più alto e il più basso valore di tale moneta nel corso dei dodici mesi dal marzo 1934 al marzo 1935 raggiunge circa 10%. Oscillazioni di tale ampiezza necessariamente disturbano assai, non soltanto perchè la sterlina è nel mondo intero la moneta più importante in cui si effettuano i pagamenti internazionali, ma anche perchè i paesi compresi nell'area della sterlina rappresentano nel loro insieme 35% dell'intero commercio mondiale.

È risaputo che nel corso dell'anno il Fondo britannico di Perequazione dei Cambi ha fatto uso di importanti quantitativi d'oro per rafforzare il cambio della sterlina. Il più basso livello del cambio non s'ebbe nell'autunno, epoca in cui il fattore stagionale abitualmente si fa sentire, ma nella prima quindicina del marzo 1935, in cui furono venduti forti quantitativi di titoli per conto dell'estero alla borsa di Londra, convertendosi il ricavo delle vendite in divise estere. Il timore di una ulteriore caduta della sterlina indusse molti ad affrettarsi nello spazio di pochi giorni ad acquistare cambi per scopi commerciali, mentre normalmente tali acquisti si sarebbero ripartiti su parecchie settimane. D'altra parte, non risulta che il totale dei saldi creditori a breve termine in sterline per conto estero sia sensibilmente diminuito.

Le variazioni che si sono riscontrate nei cambi a partire dal principio della presente crisi nel 1929 vanno da zero a 75%.

I seguenti paesi hanno mantenuto la loro moneta all'incirca allo stesso livello oro che aveva nel 1929: Albania, Bulgaria, Francia, Italia, Lettonia, Lituania, Olanda, Polonia, Romania, Svizzera e Turchia. Nel caso della Germania, si può comprare il marco all'estero sotto sconto quando è utilizzato a scopi particolari, come per esempio per le spese dei turisti, ma per quanto riguarda il commercio e le operazioni finanziarie correnti, la gran maggioranza dei pagamenti viene fatta sulla base del marco alla pari.

Le monete dei seguenti paesi si sono deprezzate di meno del 30% rispetto alla pari, fra il 1929 e il 1935:

Cecoslovacchia	16 %	Jugoslavia	23 %
Venezuela	19	Belgio	28
Austria	22		

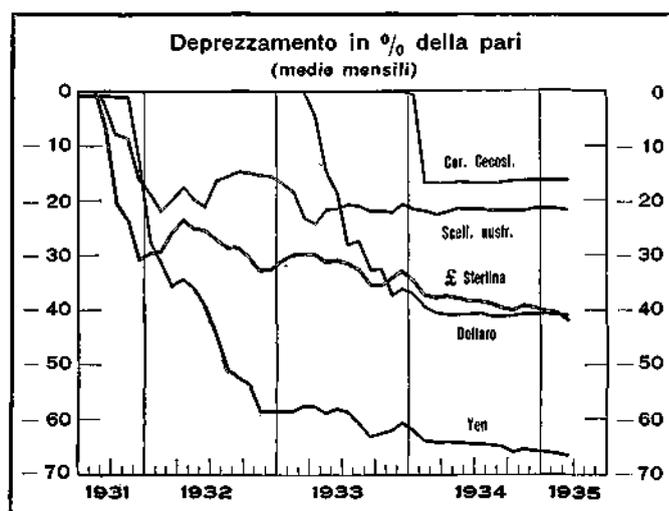
Nei seguenti paesi, al marzo 1935, la moneta aveva perduto almeno 40%, rispetto all'oro là dove una parità legale esisteva dopo la guerra o, in caso contrario, rispetto al suo valore nel 1929:

Canada	41 %	Gran Bretagna	41 %
Cuba	41	Stato Libero della Irlanda	41
Egitto	41	Siam	41

Stati Uniti d'America	41 %	Iran	53 %
Danzica	42	Australia	54
Estonia	42	Nuova Zelanda	54
India (Calcutta)	42	Grecia	57
Portogallo	42	Bolivia	59
Africa del Sud	43	Argentina	65
Spagna	44	Giappone	66
Svezia	45	Colombia	67
Norvegia	46	Messico	67
Perù	48	Brasile	68
Finlandia	50	Equatore	73
Danimarca	52	Cile	75
Uruguay	52		

Durante la primavera del 1935 è stato cambiato il valore oro di due monete: il belga, svalutato del 28% il 1° aprile 1935, e il fiorino di Danzica, svalutato del 42,4% il 2 maggio 1935.

Il diagramma seguente mostra quali sono stati effettivamente i movimenti in taluni cambi più caratteristici dal 1931 in poi.

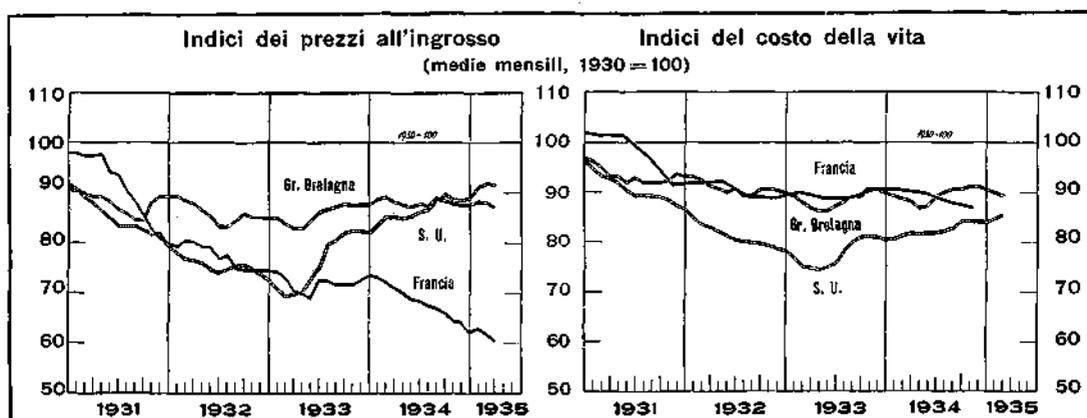


Le variazioni verificatesi nei cambi hanno radicalmente mutato il valore in oro dei biglietti di banca in circolazione e dei debiti a vista delle banche centrali nei paesi a moneta deprezzata. La Delegazione dell'Oro della Società delle Nazioni calcolava che, alla fine del 1929, il valore complessivo dei biglietti in circolazione e degli altri debiti a vista delle banche centrali o altre autorità monetarie in tutti i paesi del mondo eccetto la

Russia, ammontasse a circa 22.450 milioni di dollari oro, a fronte dei quali trovavansi riserve auree per 10.780 milioni di dollari oro. Per effetto della svalutazione delle monete, il valore totale in oro dei biglietti e dei debiti a vista alla fine del 1934, calcolato in base ai cambi correnti, si elevava approssimativamente a 19.000 milioni di dollari oro all'antica parità, mentre la copertura in oro era salita a circa 13.000 milioni di dollari oro. Pertanto, il «rapporto di copertura mondiale», che alla fine del 1929 era di circa 48%, si approssimerebbe a 70% alla fine del 1934, se le riserve venissero rivalutate sulla base dei cambi correnti.

La discesa dei valori di cambio di tante monete, sopraggiunta durante una depressione economica già forte, ha naturalmente influenzato i movimenti dei prezzi delle merci rispetto all'oro e rispetto alle singole valute. Non è tuttavia facile di rendersi conto chiaramente dei nessi causali in questo campo: fino a che punto i prezzi abbiano determinato i cambi, o i cambi i prezzi, e fino a che punto terzi fattori, quali, per esempio, la politica creditizia e i programmi di sussidi e spese statali, abbiano influito sui cambi e sui prezzi. Il valore di cambio è l'esponente di una complessa correlazione fra tutti gli elementi delle varie bilancie dei pagamenti: gli scambi delle merci e servizi (influenzati dai costi e prezzi relativi, cambiamenti delle tariffe doganali, ecc.) i pagamenti a titolo d'interessi e dividendi e i movimenti di capitali determinati dalle politiche dei prestiti all'estero e in genere dalle varie politiche creditizie.

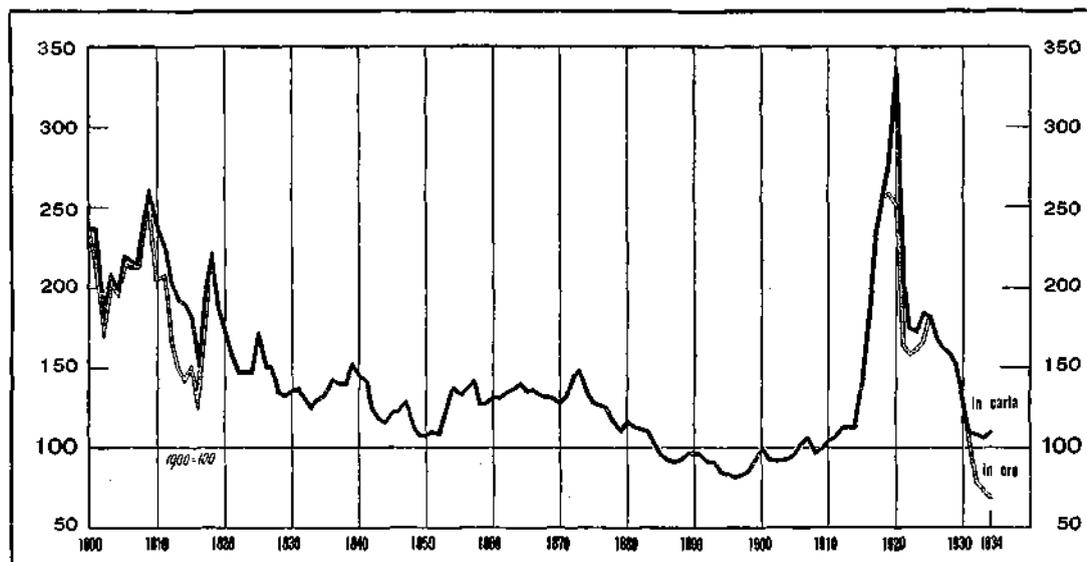
Il diagramma seguente mostra l'andamento dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita, espressi in moneta nazionale, in Francia, Gran Bretagna e Stati Uniti, dal 1931 al principio del 1935.



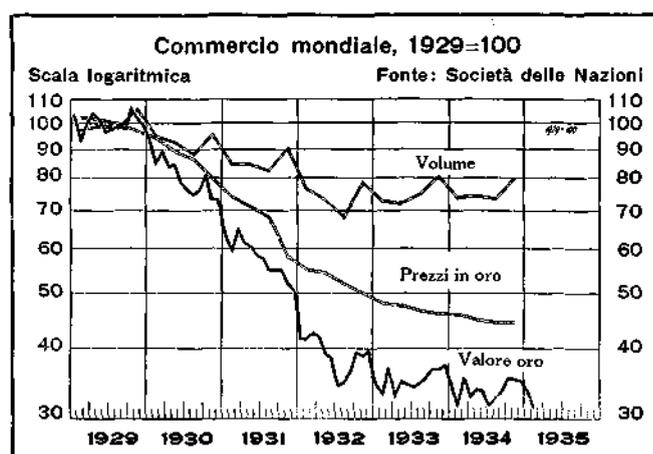
Il movimento di discesa dei prezzi e costi si protrasse in Francia quasi senza interruzione durante tutto il periodo. In Gran Bretagna i prezzi all'ingrosso e il costo della vita rimasero praticamente immutati, nonostante il deprezzamento della sterlina e la politica di crediti abbondanti e a buon mercato. Negli Stati Uniti, d'altra parte, i prezzi e il costo della vita tornarono nettamente a salire dopo la svalutazione. Questi diversi movimenti hanno avuto influenza sui «cambi economici» fra i tre paesi. È chiaro, ad esempio, che al principio del 1935 la situazione relativa dei costi e prezzi tra la Gran Bretagna e gli Stati Uniti denota un «cambio economico» in assai più stretta vicinanza all'antica parità, \$ 4,86 = £ 1, che non all'epoca della Conferenza Monetaria ed Economica dell'estate 1933 e ciò perchè in America i costi ed i prezzi sono saliti, mentre in Inghilterra sono rimasti stazionari.

Riguardo al livello generale dei prezzi, le dichiarazioni sulla politica monetaria nei paesi dell'area della sterlina e negli Stati Uniti provano che le autorità sono favorevoli ad un aumento dei prezzi che corrisponda meglio agli attuali costi e de-

biti. Sembra pertanto interessante di riprodurre il seguente diagramma che mostra l'andamento dei prezzi all'ingrosso in Gran Bretagna a partire dal 1800*.



Misurato rispetto all'oro, il livello dei prezzi in Gran Bretagna si trova a circa 15% al di sotto del più basso livello che si sia registrato dal 1800 in poi. Data la vasta produzione corrente d'oro, l'importanza delle riserve monetarie, specie se verranno rivalutate ai cambi attuali, e i quantitativi d'oro tesoreggiato che è lecito ritenere rientrino in circolazione dopo la stabilizzazione, sarebbe strano che i prezzi non tendessero a salire, una volta che tutti i paesi fossero ritornati all'oro. La ripresa dei prezzi renderebbe più facile il ritorno all'equilibrio dell'economia nazionale dei singoli paesi e gioverebbe a eliminare gli squilibri nelle relazioni economiche fra i vari paesi. Una delle ragioni principali che spiegano il buon funzionamento del regime aureo



prima della guerra, è che i costi ed i prezzi nei singoli paesi bene si adeguavano al regime aureo, dimodochè le relazioni commerciali tra i paesi non erano perturbate dalla sopravvalutazione o sottovalutazione della moneta di alcun paese importante.

Il diagramma qui accanto mostra l'andamento del commercio mondiale in valore oro e in volume dal 1929 al principio del 1935.

* Il diagramma dei prezzi, in sterline è riprodotto dall'opera "An introduction to the study of prices" di Sir Walter T. Layton and Geoffrey Crowther, Londra 1935.

Nell'anno 1934 non si riscontra un aumento del movimento commerciale espresso in valore oro, ma si verifica un leggero miglioramento nel suo volume e nel valore espresso in monete nazionali, il che è dovuto all'aumento degli scambi di merci tra paesi a moneta deprezzata. Dei due principali paesi creditori, la Gran Bretagna ha avuto una maggiore eccedenza d'importazioni e gli Stati Uniti una maggiore eccedenza di esportazioni in conto merci, che non nel 1933.

Un importante sviluppo si riscontra nella conclusione di vari accordi di compensazione fra il Governo tedesco ed i Governi di parecchi paesi creditori. L'effetto immediato è stato quello di ridurre il cosiddetto "commercio triangolare". Gli acquisti della Germania all'estero tendono a concentrarsi sui mercati dei paesi coi quali sono stati istituiti accordi di compensazione e come risultato il saldo attivo della bilancia commerciale della Germania coi detti paesi non soltanto è diminuito, ma in taluni casi è anche divenuto un saldo passivo. Può darsi in verità che in talune circostanze gli accordi di compensazione abbiano reso possibile di mantenere almeno un piccolo volume di commercio, specialmente con quei paesi in cui la restrizione dei cambi avrebbe altrimenti costituito un ostacolo quasi insuperabile. Quando però il regime delle compensazioni viene esteso alle relazioni commerciali dei paesi più importanti, si produce necessariamente una violenta deviazione delle correnti del commercio, una riduzione della quantità totale del commercio mondiale e una riduzione della capacità di far fronte agli impegni finanziari verso l'estero di tutti i paesi in generale.

Il commercio mondiale al giorno d'oggi è ostacolato dai dazi doganali, dai contingentamenti, dai cambi oscillanti, dalle restrizioni nei cambi, dagli accordi di compensazione e da altri impedimenti; nondimeno, esso continua e non si deve sottovalutare la resistenza che viene opposta alle forze disgregatrici. È vero che il valore totale del commercio mondiale, espresso in oro, è diminuito di più del 60% dal 1929 e che questa enorme diminuzione in così breve spazio di tempo dà l'impressione di un estremo isolamento economico. Purtuttavia, il volume, che meglio del valore dà la misura dell'attività umana consacrata al commercio internazionale, è in diminuzione di soltanto il 25% dal culmine raggiunto nel 1929; il livello è oggi nettamente quello stesso del 1913 e se ne ha conferma nelle statistiche del tonnellaggio marittimo in esercizio. In un'epoca in cui gli impegni finanziari internazionali sono così intricati, una riduzione del volume su tale scala, coincidente con una così grande caduta dei prezzi, si sopporta con difficoltà, ma esiste tuttavia un vasto scambio di merci nel mondo e questo ampio volume di commercio necessita l'esistenza di un adatto meccanismo per i pagamenti internazionali.

Il ripristino della stabilità monetaria internazionale dovrebbe condurre, secondo ogni probabilità, ad un aumento del volume del commercio. La diffusione delle alte tariffe doganali, dei contingentamenti e delle proibizioni negli ultimi anni, si deve in gran parte a bruschi cambiamenti nei sistemi monetari. Ben poca speranza si può avere

nel ritorno ad un commercio più libero, fintantochè perdurino le presenti incertezze nel campo monetario. Va rimossa la causa del male, prima che il male stesso possa venir superato. Allorquando, dopo la guerra, fu frenata la caduta generale dei prezzi e furono stabilizzate le principali monete, si sviluppò un movimento generale di smobilitazione economica: in pochi anni, le proibizioni alle importazioni ed esportazioni furono praticamente soppresse e i dazi doganali furono abbassati, mercè la stipulazione di trattati commerciali.

Se attualmente si ritornasse alla stabilità dei cambi mediante il ripristino del regime aureo, è probabile che, anzichè ad una caduta, si assisterebbe ad un aumento dei prezzi, ciò che creerebbe una situazione favorevole all'abbassamento delle barriere doganali. Un tale aumento significherebbe che il valore del commercio internazionale, sia esso espresso in oro o in monete nazionali, raggiungerebbe un totale più elevato, il che faciliterebbe la liquidazione dei debiti verso l'estero. Sta di fatto che i problemi della politica dei cambi, dei prezzi, del commercio estero e dei debiti esteri, sono tutti intimamente connessi tra loro.

Inoltre, il problema della disoccupazione è aggravato dalla scarsa attività nelle industrie esportatrici, dovuta al fatto che lo smercio di manufatti all'estero è assai più ostacolato che non l'esportazione di materie prime. Fino a che punto è possibile sviluppare il commercio interno quando non si sviluppa affatto il commercio estero? È proprio necessario trasferire lentamente e faticosamente masse di disoccupati dalle industrie esportatrici al lavoro per il mercato interno? Evidentemente gran sollievo si avrebbe se si verificasse una ripresa genuina nello scambio internazionale delle merci. L'esame di questo punto non può mancare di persuadere le autorità competenti che, nelle circostanze attuali, il ristabilimento della stabilità dei cambi avrebbe importanza di prim'ordine quale impulso al commercio mondiale e potrebbe fornire la chiave per la soluzione di problemi interni che, presi isolatamente, rimangono insolubili.

III (a). LA PRODUZIONE E I MOVIMENTI DELL'ORO.

Nel decorso anno la produzione dell'oro ha raggiunto una cifra senza precedenti e sono continuate le eccezionali spedizioni d'oro dall'India e dalla Cina: due fatti che hanno contribuito a migliorare la situazione. Inoltre, il tesoreggiamento d'oro per conto privato, benchè in aumento, ha fatto sentire meno che nei precedenti anni di crisi la sua influenza accaparratrice sulle disponibilità. Grandi quantità d'oro sono entrate e uscite dalle riserve monetarie, gli aumenti principali verificandosi nelle scorte degli Stati Uniti e nelle riserve della Banca di Francia. Pertanto, l'oro nuovo è andato ad accrescere le disponibilità di quei paesi che già ne avevano le scorte più imponenti.

1) LA PRODUZIONE DELL'ORO.

Per il terzo anno consecutivo, nel 1934 l'estrazione dell'oro ha superato ogni precedente, raggiungendo una cifra stimata a 27.100 milioni d'onze d'oro fino, in un aumento di quasi 7% rispetto all'anno precedente. La tabella che segue mostra le cifre dell'estrazione mondiale dell'oro per il 1915 — anno in cui si ebbe un massimo non più raggiunto fino al 1932 — e per ogni anno successivo a partire dal 1923. Le stime sono basate su informazioni statistiche ottenute dai vari centri di estrazione.

Anno	Africa del Sud	Stati Uniti d'America**	Canada	Russia	Altri Paesi	Totale mondiale	
						in migliaia d'onze d'oro fino	
1915*	9.096	4.888	918	1.546	6.146	22.594	2.420
1923	9.149	2.503	1.233	438	4.463	17.786	1.905
1924	9.575	2.529	1.525	594	4.827	19.050	2.041
1925	9.598	2.412	1.736	693	4.592	19.031	2.039
1926	9.955	2.335	1.754	895	4.430	19.369	2.075
1927	10.122	2.197	1.853	810	4.464	19.446	2.083
1928	10.354	2.233	1.891	899	4.206	19.583	2.098
1929	10.412	2.208	1.928	1.085	3.952	19.585	2.098
1930	10.716	2.286	2.102	1.434	4.184	20.722	2.220
1931	10.878	2.396	2.694	1.701	4.701	22.370	2.396
1932	11.559	2.449	3.044	1.990	5.185	24.227	2.595
1933	11.014	2.537	2.949	2.816	6.062	25.378	2.719
1934	10.480	2.916	2.964	4.224	6.523	27.107	2.904

* Produzione massima anteriormente al periodo 1932-1934.

** Compresa le Filippine.

L'estrazione d'oro nell'Unione dell'Africa del Sud ha subito nel 1934 le stesse influenze dell'anno precedente ed è diminuita nonostante l'apertura di nuove miniere e l'aumento generale dell'attività dell'industria. È vero che si è trattata una maggior quantità di minerale che non in passato e che gli utili lordi espressi in sterline sono anche aumentati in relazione al maggior prezzo offerto dalla Banca di Riserva Sudafricana ai produttori per l'oro di nuova estrazione, prezzo stabilito mese per mese in base alle quotazioni del mercato di Londra. Ma precisamente questa circostanza ha reso vantaggioso per le società di trattare minerali di basso tenore e n'è risultata una riduzione di mezzo milione di onces nella produzione corrente; d'altra parte, la durata delle miniere ne risulterà prolungata, ciò che meglio garantisce la produzione d'oro nell'avvenire.

Un salto in avanti si è avuto nella produzione russa, aumentata del 50 % dal 1933 al 1934 ed ora quintupla della produzione nel 1927. Grazie a questo rapido progresso, la Russia è passata al secondo posto fra i paesi produttori d'oro. In una epoca di crisi, in cui lo scambio delle merci è ostacolato da numerose restrizioni, la possibilità di aumentare la produzione e l'esportazione dell'oro, genere d'investimento che sul mercato internazionale è il più liquido fra tutti, si è risolta naturalmente in un grande vantaggio per la Russia. Nell'ultimo quadriennio, le esportazioni d'oro dalla Russia, misurate in base alle consegne in Berlino, si valutano a circa 1000 milioni di franchi svizzeri. Durante lo stesso periodo, l'indebitamento a breve termine dell'Unione delle Repubbliche Socialiste Sovietiche verso l'estero è passato da 2300 milioni di franchi svizzeri ad una cifra pressochè trascurabile (malgrado l'aumento a 3750 milioni alla fine del 1931).

La produzione dell'oro nel Canada è rimasta pressochè immutata, ma quella degli Stati Uniti è notevolmente cresciuta grazie all'aumento del 69 % del prezzo dell'oro, che da \$ 20,67 per oncia d'oro fino in base alla vecchia legge, è passato a \$ 35. Nella maggior parte degli altri paesi si riscontra pure un aumento. La maggiore produzione ha accresciuto il potere d'acquisto dei paesi produttori sui mercati esteri, contribuendo a sostenere il volume del commercio mondiale in genere.

Le esportazioni d'oro dall'Oriente nel 1934 si tennero sensibilmente allo stesso livello di quelle dell'anno precedente, restando quindi nettamente al di sotto delle alte cifre raggiunte nel 1932. Nella tabella alla pagina seguente, che mostra le esportazioni per l'ultimo quadriennio, l'oro proveniente da Hong Kong figura separatamente; va tenuto presente tuttavia che esso è quasi interamente d'origine cinese, provenendo dal contrabbando in Cina, malgrado il divieto d'esportazione dell'oro stabilito nel 1931.

La quantità totale d'oro proveniente dalle miniere e dall'Oriente (compreso un margine per il contrabbando) salì nel 1934 a 3779 milioni di franchi svizzeri, cioè 230 milioni più che nell'anno precedente e fu all'incirca la stessa che nel 1932, anno in cui minore era stata l'estrazione, ma più forti le spedizioni dall'India e dalla Cina.

Esportazioni nette d'oro	India	Cina	Hong Kong	Totale
	in milioni di franchi svizzeri			
1931	477	54	63	594
1932	1.014	118	59	1.191
1933	653	74	100	827
1934	703	54	68	825
Totali . . .	2.847	300	290	3.437

Ad accrescere l'importanza della vasta produzione concorre il fatto che nel 1934 la domanda d'oro per uso industriale non superò, probabilmente, l'offerta d'oro vecchio da parte del pubblico. I dati statistici finora disponibili per il detto anno inducono a ritenere che la situazione non sia stata dissimile da quella del 1933, anno per il quale la quantità d'oro rifiuto fu stimata equivalente a 130 milioni di franchi svizzeri negli Stati Uniti, 170 milioni in Italia e da 30 a 40 milioni in Gran Bretagna. Per quanto riguarda questi tre paesi, l'oro vecchio offerto fece fronte alla domanda per uso industriale, notevolmente ridotta per effetto della crisi, e lasciò una eccedenza disponibile per altri paesi. Pertanto, per tener conto dell'assorbimento da parte dell'industria, non occorre diminuire le cifre riportate nella tabella.

Va notato che l'Oriente, anziché assorbire una parte importante dell'oro di nuova estrazione (parte che per il periodo dal 1890 al 1929 fu valutata a 18½%) si è rivelato costituire una fonte importante di approvvigionamento. In una situazione così cambiata, poco importa che la domanda industriale sia soddisfatta dall'offerta d'oro vecchio; per ben comprendere quanto profondo sia il cambiamento che si è verificato, occorre rammentare che, secondo le stime più accreditate, l'industria ha assorbito in media 36% della produzione corrente nel periodo dal 1835 al 1889 e 24% nel periodo dal 1890 al 1929.

2) L'AFFLUSSO DELL'ORO VERSO LE RISERVE MONETARIE.

La tabella alla pagina seguente mostra, per ciascun trimestre, l'oro estratto e quello di provenienza dall'Oriente, le variazioni nelle riserve di cinquanta paesi, cioè praticamente di tutti quelli le cui riserve hanno una qualche importanza e la differenza fra l'aumento delle riserve auree ed il totale del nuovo oro disponibile.

L'incremento delle riserve auree dichiarate delle banche d'emissione e dei Governi è di 4834 milioni di franchi svizzeri nel 1934, massimo registrato finora. Contrariamente a quanto si è verificato nei primi anni della crisi, nel 1934 la tendenza non ha subito alternative brusche: il totale delle riserve auree alla fine di ogni mese è andato crescendo senza interruzioni. Va rilevato tuttavia che le cifre della tabella si riferiscono soltanto alle riserve auree quali indicate nei bollettini ufficiali. Non comprendono, per esempio, l'oro di proprietà del Fondo britannico di Perequazione dei Cambi, né quello tenuto all'estero dal Fondo americano di Stabilizzazione dei Cambi,

nè certi quantitativi non dichiarati che le banche centrali posseggono all'infuori delle loro riserve statutarie.

1934	Oro Estratto	Oro dalla India, Cina e Hong Kong	Totale dell'oro nuovo disponibile	Incremento netto delle riserve d'oro di 50 paesi	Eccesso (+) o difetto (-) dell'incremento delle riserve d'oro rispetto al totale dell'oro nuovo disponibile
	in milioni di franchi svizzeri				
Primo trimestre .	698	326	1.024	1.629	+ 605
Secondo » .	722	223	945	1.353	+ 408
Terzo » .	735	121	856	1.114	+ 258
Quarto » .	749	205	954	738	- 216
Totale per il 1934	2.904	875	3.779	4.834	+1.055

L'aumento delle riserve auree dichiarate (ossia «visibili») nel corso dell'anno supera d'oltre 1000 milioni di franchi svizzeri la quantità totale d'oro disponibile d'estrazione corrente o di provenienza orientale. Come si spiega questa eccedenza? Non c'è prova che provenga dall'oro tesoreggiato per conto privato, perchè anche se qualche quantitativo ne è stato rimesso in circolazione, specialmente in America nel febbraio e nel marzo 1934, questo guadagno fu più che controbilanciato dall'aumentato tesoreggiamento nel continente europeo. D'altra parte, il Fondo britannico di Perequazione dei Cambi ha ceduto oro nel corso dell'anno in quantità importanti, allo scopo di rafforzare il cambio della sterlina. Le riserve auree visibili sono anche state accresciute con l'oro che il Governo degli Stati Uniti aveva in un primo tempo acquistato nell'ultimo trimestre del 1933 e nel gennaio del 1934, in aderenza alla sua politica di abbassamento progressivo del contenuto aureo del dollaro. In tutto, tali acquisti si sono elevati a 185 milioni di dollari (nuova parità) e questo importo, equivalente a 566 milioni di franchi svizzeri, venne incluso dopo la svalutazione nella riserva monetaria del paese; esso figurò in bilancio per la prima volta alla fine del febbraio 1934. Si sa ora che, durante il 1933, il Governo degli Stati Uniti e il Fondo britannico di Perequazione dei Cambi acquistarono importanti quantitativi d'oro. Questi acquisti si trovano compresi nei 3012 milioni di franchi svizzeri indicati alla pagina 23 della quarta relazione annuale della Banca, che rappresentano il tesoreggiamento, cioè la differenza fra il totale netto del nuovo oro disponibile e l'aumento delle riserve auree di cinquanta paesi. Il tesoreggiamento per conto privato durante il 1933 fu fortemente inferiore a 3000 milioni di franchi svizzeri.

Per mostrare le variazioni avvenute nelle riserve monetarie, si sono indicate nella seguente tabella le riserve dichiarate in ciascun paese alla fine del 1933, del 1934 e del marzo 1935; i paesi sono ripartiti in 3 gruppi: quelli in cui durante il 1934 le riserve auree sono diminuite (1° gruppo); quelli in cui le riserve non hanno subito variazioni (2° gruppo); quelli in cui si verifica un aumento (3° gruppo).

Riserve auree di banche d'emissione e Governi	31 dic. 1933	31 dic. 1934	Perdita (-) Aumento (+)	31 marzo 1935	Perdita (-) o guadagno (+) nel 1° trimestre del 1935
	in milioni di franchi svizzeri				
Gruppo 1:					
Germania	567	188	- 379	190	+ 2
Italia	1.934	1.585	- 349	1.589	+ 4
Paesi Bassi	1.921	1.754	- 167	1.624	- 130
Belgio	1.970	1.805	- 165	1.628	- 177
Svizzera	1.998	1.910	- 88	1.713	- 197
Nuova Zelanda	125	76	- 49	76	0
Svezia	514	488	- 26	489	+ 1
Colombia	72	59	- 13	44*	- 15
Norvegia	199	187	- 12	187	0
Uruguay	260	249	- 11	249*	0
Danzica	30	24	- 6	20	- 4
Egitto	171	165	- 6	165*	0
Argentina	1.240	1.235	- 5	1.235	0
Jugoslavia	164	163	- 1	116	- 47
Totali	11.165	9.888	- 1.277	9.325	- 563
Gruppo 2:					
Albania	7	7	0	7	0
Algeria	43	43	0	43*	0
Australia	13	13	0	13	0
Congo belga	9	9	0	9*	0
Bulgaria	58	58	0	58	0
Danimarca	185	185	0	185	0
Finlandia	42	42	0	42	0
Ungheria	71	71	0	71	0
India	840	840	0	840	0
Lettonia	46	46	0	46	0
Lituania	27	27	0	27	- 3
Perù	60	60	0	60	0
Totali	1.401	1.401	0	1.398	- 3
Gruppo 3:					
Austria	138	139	+ 1	139	0
Equatore	15	16	+ 1	16*	0
Marocco	22	23	+ 1	23*	0
Estonia	28	34	+ 6	35	+ 1
Turchia	61	67	+ 6	68	+ 1
Spagna	2.261	2.268	+ 7	2.269	+ 1
Indie neerlandesi	226	236	+ 10	245	+ 9
Canada	658	669	+ 11	679*	+ 10
Romania	307	319	+ 12	324	+ 5
Polonia	276	293	+ 17	295	+ 2
Messico	46	70	+ 24	70	0
Cile	54	80	+ 26	87	+ 7
Portogallo	177	208	+ 31	208	0
Regno Unito	4.810	4.849	+ 39	4.856	+ 7
Cecoslovacchia	262	343	+ 81	343	0
Giappone	1.098	1.205	+ 107	1.219	+ 14
Russia	2.155	2.277	+ 122	2.277*	0
Africa del Sud	432	562	+ 130	722	+ 160
Francia	15.655	16.675	+ 1.020	16.779	+ 104
Stati Uniti	20.793	25.216	+ 4.423	26.211	+ 995
Totali	49.474	55.549	+ 6.075	56.865	+ 1.316
Altri paesi**	260	412	+ 152	412	0
Totali generali	62.300	67.250	+ 4.950	68.000	+ 750

* Alla più recente data per la quale si hanno notizie. ** In parte stimato. La variazione totale appare maggiore che non quella indicata nella tabella precedente, perchè qui si è tenuto conto di più di cinquanta paesi.

Durante il 1934 gli Stati Uniti e la Francia hanno accaparrata la maggior parte dell'oro in circolazione e soltanto tre altri paesi, l'Unione dell'Africa del Sud, la Russia e il Giappone, hanno aumentate le loro riserve in qualche misura.

L'aumento delle riserve auree dichiarate negli Stati Uniti va messo in una classe a parte, in quanto si eleva a 4423 milioni di franchi svizzeri nel 1934, di cui 3465 milioni (dollari 1132 milioni) rappresenta l'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni. La tabella seguente indica come si ripartirono queste importazioni nei vari mesi; sono indicate anche le importazioni ed esportazioni d'argento.

Le eccezionali importazioni d'oro nel febbraio e marzo 1934, venendo dopo la svalutazione del dollaro, sono da attribuirsi per la maggior parte al ritorno agli Stati Uniti di capitali che ne erano usciti nei mesi precedenti, nonché alla

Importazioni ed Esportazioni dagli Stati Uniti	ORO			ARGENTO		
	Esportazioni	Importazioni	Eccedenza d'esportazioni (+) o d'importazioni (-)	Esportazioni	Importazioni	Eccedenza d'esportazioni (+) o d'importazioni (-)
in migliaia di dollari (nuova parità)						
1934:						
Gennaio	7.983	3.296	— 4.687	1.454	6.083	+ 4.629
Febbraio	51	452.622	+ 452.571	734	2.128	+ 1.394
Marzo	44	237.380	+ 237.336	665	1.823	+ 1.158
Aprile	37	54.785	+ 54.748	1.425	1.955	+ 530
Maggio	1.780	35.362	+ 33.582	1.638	4.435	+ 2.797
Giugno	6.586	70.291	+ 63.705	2.404	5.431	+ 3.027
Luglio	114	52.460	+ 52.346	1.789	2.458	+ 669
Agosto	14.556	51.781	+ 37.225	1.741	21.926	+ 20.185
Settembre	22.255	3.585	— 18.670	1.424	20.831	+ 19.407
Ottobre	2.173	13.010	+ 10.837	1.162	14.425	+ 13.263
Novembre	310	121.199	+ 120.889	1.698	15.011	+ 13.313
Dicembre	140	92.249	+ 92.109	1.014	8.711	+ 7.697
1935:						
Gennaio	363	149.755	+ 149.392	1.248	19.085	+ 17.837
Febbraio	46	122.817	+ 222.771	1.661	16.351	+ 14.690
Totali semestrali						
1934:						
Gennaio-Giugno	16.481	853.736	+ 837.255	8.320	21.855	+ 13.535
Luglio-Dicembre	39.548	334.284	+ 294.736	8,828	83.362	+ 74.534
Totali annuali						
1934:						
Gennaio-Dicembre	56.029	1.188.020	+1.131.991	17.148	105.217	+ 88.069

liquidazione dell'ampia posizione al ribasso che era andata formandosi sul dollaro. La sola interruzione nell'afflusso d'oro si verificò nella seconda quindicina di agosto e in settembre, allorquando per breve tempo i capitali si trasferirono in Europa. Fu questo in parte il riflesso di una certa inquietudine dovuta alla messa in esecuzione, il 9 agosto 1934, del programma governativo d'acquisti d'argento e in parte la conseguenza immediata degli acquisti d'argento all'estero, per effetto dei quali forti quantitativi di dollari furono messi a disposizione dei mercati esteri. Negli ultimi due mesi del 1934 si ebbero nuovamente forti importazioni d'oro, principalmente dovute a una crescente domanda di dollari per i pagamenti della eccedenza d'esportazioni di merci americane.

Per l'intero anno 1934, l'eccedenza delle esportazioni di merci americane si eleva a dollari 478 milioni. Poichè, per altro, i redditi degli investimenti all'estero furono più che compensati dalle spese dei turisti americani, dalle rimesse degli emigranti ecc. si verificò un saldo attivo in conto corrente che, secondo la stima ufficiale provvisoria della bilancia dei pagamenti del paese, ammontò a circa 375 milioni. Pertanto, solo un terzo delle spedizioni d'oro a destinazione degli Stati Uniti nel corso dell'anno sono da attribuirsi a pagamenti in conto corrente.

Inoltre, i dati relativi ai primi due mesi del 1935 indicano un'eccedenza di esportazioni di merci per un valore di soltanto \$ 20 milioni e contemporaneamente importazioni d'argento per un saldo netto di \$ 32 milioni, importazioni d'oro per un saldo netto di \$ 272 milioni. Evidentemente, i movimenti in conto capitale continuano a predominare rispetto a quelli delle merci, dei pagamenti d'interesse e simili.

Nei primi due mesi del 1935, i mercati dei cambi sono stati agitati nell'attesa della sentenza della Corte Suprema nella vertenza sulla clausola oro. È sorta una forte domanda di dollari, ma, data l'incertezza della situazione, gli operatori privati hanno avuto esitazione a spedire oro agli Stati Uniti. Per facilitare le cose, il Fondo americano di Stabilizzazione dei Cambi vendette dollari a Parigi e a Londra e successivamente convertì i franchi francesi e le sterline così ottenuti in oro e argento.

Le vaste importazioni d'oro hanno influito sulle eccedenze di riserve delle banche affiliate al Sistema Federale; esse passarono da 768 milioni di dollari alla fine del 1933, a 2200 milioni alla fine di gennaio 1935. Il Bollettino della Riserva Federale del febbraio 1935 spiega l'aumento delle riserve delle banche affiliate nel 1934 come dovuto principalmente alle importazioni d'oro, a differenza di quanto era avvenuto nei due anni precedenti in cui gli aumenti "furono principalmente il riflesso di vasti acquisti sul mercato libero di titoli del Governo americano da parte delle Banche di Riserva Federale, per effetto dei quali le banche affiliate si trovarono in grado di ricorrere su minor scala a prestiti delle Banche di Riserva Federale e di aumentare i loro saldi di riserva".

Nel 1934 l'aumento netto nelle riserve auree della Banca di Francia è stato di 5026 milioni di franchi francesi (equivalenti a 1020 milioni di franchi svizzeri) e proviene da un insieme di movimenti vari, prevalentemente in conto capitale. Benchè il passivo della bilancia commerciale sia disceso da 9950 milioni di franchi francesi nel 1933 a 5240 milioni nel 1934, anche i redditi del turismo e degli investimenti all'estero si sono ridotti e appare probabile che la bilancia dei pagamenti in conto corrente non abbia presentato un saldo attivo sufficiente per spiegare l'incremento delle riserve auree.

Nei primi mesi dell'anno 1934 il mercato di Parigi subì un forte esodo di capitali, cagionato dalla tensione politica che sboccò nella costituzione del governo nazionale del signor Doumergue; tra il 29 dicembre 1933 e il 2 marzo 1934 la Banca di Francia perdette oro per 3170 milioni di franchi francesi. Nel mese di marzo si ebbe una inversione del movimento: il pubblico francese cominciò a rimpatriare capitali e ciò avvenne in certi momenti su vasta scala. Spinti dal ribasso della sterlina, i capitalisti francesi cominciarono a vendere titoli inglesi e acquistare franchi francesi. Furono ritirati depositi dalle banche svizzere e probabilmente vi fu anche un afflusso di capitali provenienti da altri paesi del blocco oro. I movimenti dell'oro tra i paesi del blocco oro non si riflettono per intero nelle variazioni delle riserve auree delle rispettive banche centrali, nè nelle statistiche doganali. Per esempio, oltre le perdite verificatesi nelle riserve della Banca Nazionale Svizzera, vi sono state importanti riduzioni nelle scorte d'oro delle banche commerciali svizzere, dovute a ritiri di depositi. Le statistiche doganali, d'altra parte, non tengono conto delle variazioni nell'oro in a Parigi per conto di banche centrali, nè dell'oro posseduto da privati sul detto mercato.

Nella sua Relazione Annuale per il 1934, la Banca di Francia asserisce di non aver in alcun modo tentato di opporsi ai movimenti dell'oro e di aver lasciato che questi movimenti influissero automaticamente sui tassi del denaro a breve termine. È da osservarsi, però, che «l'importazione d'oro nel 1934, al pari dell'esportazione nel 1933, fece sentire la sua influenza quasi esclusivamente sul mercato monetario e niente affatto sull'andamento dei prezzi, sul volume del credito e sullo sviluppo dell'attività economica».

Mentre l'aumento nelle scorte d'oro del Governo americano e nelle riserve della Banca di Francia è il risultato generale dei movimenti di merci e di capitali, l'aumento nelle scorte della Banca di Riserva Sudafricana è dovuto invece ad un intenzionale cambiamento nella natura delle attività della Banca, come può dedursi dalla seguente tabella.

Se ne rileva che, nel corso dell'anno 1934, le riserve auree della Banca sono aumentate di £ oro 5,2 milioni, corrispondenti a circa £ 8,5 milioni, ammontare di cui si è ridotta la riserva in buoni del Tesoro britannico. La Banca ha conservato una maggior proporzione dell'oro acquistato dai produttori che non per il passato e per poter ciò fare ha dovuto utilizzare i suoi averi in sterline destinati a far fronte agli impegni verso l'estero e ai pagamenti per le aumentate importazioni.

di titoli inglesi da parte dell'estero, ma anche, fino a un certo punto, per effetto di un saldo passivo della bilancia dei pagamenti in conto corrente del complesso dei paesi dell'area della sterlina rispetto al resto del mondo. In rispondenza alla domanda di divise estere, il Fondo di Perequazione dei Cambi fece largo uso delle sue proprie risorse. In paragone alla riduzione delle scorte auree britanniche per effetto di tali operazioni, il leggero aumento di sterline di 1,6 milioni nelle riserve auree della Banca d'Inghilterra è significativo soprattutto come prova che si continua a considerare l'oro come fondamento delle riserve del sistema monetario del paese.

Fra i paesi del blocco oro, le riserve auree dell'Italia sono diminuite nel corso dell'anno 1934 da 1584 a 1585 milioni di franchi svizzeri. Per alleggerire la pressione sulle riserve, il Governo italiano sottopose a disciplina i cambi nel maggio 1934. Nel novembre il saggio di sconto della Banca d'Italia fu aumentato dal 3 al 4% e nel dicembre furono introdotte restrizioni più estese (il saggio di sconto fu ridotto tuttavia a 3½% nel marzo 1935).

Il mercato belga subì un forte efflusso di capitali nei primi mesi del 1935 e il controllo sui cambi fu istituito nel marzo 1935. A partire dal 23 marzo, i cambi del belga cessarono di essere sostenuti e il 1° aprile 1935 il belga fu svalutato del 28%. Poco dopo, le restrizioni furono notevolmente allargate e alla fine di aprile praticamente abolite.

Al principio del 1934, la Reichsbank era fra le banche centrali del mondo intero quella che aveva la più bassa copertura; nondimeno, nel corso dell'anno fece uso delle sue riserve auree più di qualunque altra banca centrale, tanto in via relativa, quanto in via assoluta. Il livello più basso fu raggiunto il 23 giugno, in cui le riserve auree furono di soli marchi 76,5 milioni. Alla fine dell'anno esse erano aumentate a marchi 83,7 milioni, rappresentanti una copertura di 2,1%; la perdita netta nel corso dell'anno era stata di marchi 312 milioni. All'aumentata attività sul mercato interno si è naturalmente accompagnata una maggior domanda di cambi per il pagamento di maggiori importazioni; tuttavia, il rovesciamento della bilancia commerciale rispetto ad altri anni precedenti è stato causato principalmente dalla diminuzione delle esportazioni, come si vede dalla tabella seguente:

Bilancia commerciale della Germania	1933	1934	Aumento (+) o diminuzione (-) da un anno all'altro
	in milioni di marchi		
Esportazioni	4.871	4.167	- 704
Importazioni	4.203	4.451	+ 248
Saldi	+ 668	- 284	

La più importante fra le posizioni "invisibili,, all'attivo della bilancia dei pagamenti, cioè i proventi del turismo, è quasi interamente accantonata per il rimborso dei debiti a breve termine in virtù degli Accordi di Proroga. Per fronteggiare la situazione, le autorità tedesche hanno istituito il 4 settembre 1934 il cosiddetto «Nuovo Piano», in virtù del quale le importazioni sono sottoposte ad un controllo rigidissimo. Inoltre, gli interessi sui debiti esteri a lungo termine della Germania sono stati pagati in gran parte mediante "scrips,, oppure aggiunti ai saldi creditori nei conti di compensazione istituiti dai vari accordi coi Governi dei paesi creditori.

Le operazioni sul marco ufficiale, su cui si basano gli Accordi di Compensazione, sono state accuratamente sorvegliate dalla Reichsbank ed i cambi mantenuti entro i punti dell'oro. Nella sua ultima relazione annuale, la Reichsbank dichiara che «in ultima analisi, la sicurezza di una moneta non riposa sull'importanza delle scorte auree, ma sullo svolgimento di una sana politica economica e bancaria, condotta con senso di responsabilità e capace di ispirare fiducia». Essa afferma di avere assolto i suoi molti e importanti compiti senza aumentare notevolmente la circolazione dei mezzi di pagamento e aggiunge che la sua politica creditizia si è ispirata al principio di mantenere entro i limiti dovuti le concessioni di credito, evitando tutto ciò che potesse mettere in pericolo la moneta. La Reichsbank afferma che nello svolgimento di questa politica essa ha avuto il pieno concorso del Governo del Reich.

* * *

Il risultato netto dei movimenti dell'oro nel corso dell'anno è consistito nell'aumento delle scorte di quei due paesi — Stati Uniti e Francia — che già sovrabbondavano d'oro. Certamente nè l'uno nè l'altro paese desiderava tale risultato: può osservarsi, per esempio, che in una dichiarazione del 21 marzo 1935 il signor Morgenthau, Segretario del Tesoro, ha assicurato che il Governo americano non farà in avvenire sforzi particolari per accumulare oro e che anzi esso è disposto a vendere oro a qualsiasi paese estero che faccia una proposta interessante. Per utili che possano risultare tali accordi, la loro influenza sui movimenti dell'oro non può essere che ristretta, poichè la direzione che prende l'efflusso dell'oro dipende da condizioni assai più fondamentali, quali i costi e prezzi relativi, il livello dei dazi doganali e gli altri ingombri che ostacolano le correnti del commercio internazionale, il volume dei prestiti esteri e le somme destinate a rimborso d'impegni verso l'estero.

3) IL TESOREGGIAMENTO DELL'ORO.

Nel corso del ventennio che precedette alla guerra mondiale, 17% dell'oro di nuova estrazione fu tesoreggiato in India, in Cina e in Egitto; circa 25% fu assorbito dalle arti ed il rimanente andò ad aumentare le riserve delle banche centrali o fu coniato per uso del pubblico. Fu stimato che alla fine del 1913 l'oro delle riserve monetarie o altre (monete in circolazione e averi di banche commerciali) raggiungesse le cifre seguenti:

Scorte d'oro nel 1913	in milioni di franchi svizzeri	%
Oro in riserve monetarie	25.628	56
Altre scorte d'oro	19.839	44
Totali	45.467	100

Fra i paesi che ritornarono al regime aureo dopo la guerra, alcuni pochi provvidero alla convertibilità dei biglietti in monete d'oro secondo l'usanza d'anteguerra; rimasero però in minoranza, la maggior parte dei paesi avendo prescelto il regime del cambio aureo, ovvero, come la Gran Bretagna, ammessa la convertibilità dei biglietti soltanto in barre. Dopo l'adozione di questo ultimo regime da parte degli Stati Uniti del 1934 e la sospensione del regime aureo in tutti i paesi, non rimane attualmente banca centrale al mondo che abbia l'obbligo di dare monete d'oro in cambio per i suoi biglietti, nè più si emettono certificati in oro.

Fu però annunciato il 2 aprile 1935 che il Governo francese riprende il conio di nuove monete da fr. 100. Non appena sia disponibile una scorta sufficiente di monete, esse saranno messe in circolazione, ciò che, secondo il Governo, dovrebbe aumentare la fiducia del pubblico nella moneta e particolarmente nella solidità del regime aureo. È probabile che esistano vere differenze psicologiche tra le varie nazioni a riguardo della circolazione di monete d'oro, cosicchè ciò che in un paese viene apprezzato, può sembrare inutile in un altro. D'altra parte, è stato sostenuto che, data la vastità della produzione attuale dell'oro e l'importanza delle riserve di tante banche centrali, non scarseggerebbe il metallo qualora venisse messo in circolazione.

Sebbene già in passato l'Oriente abbia ceduto oro tesoreggiato, i movimenti attuali sono d'una importanza senza precedenti. Non si tratta più d'oro ceduto soltanto da gente che liquida i suoi risparmi; vendono oro anche coloro che desiderano profittare dell'alto prezzo offerto, per esempio, in rupie indiane. Si è sviluppato tutto un commercio organizzato: per esempio, in India degli accaparratori d'oro girano il paese sollecitando coloro che sono disposti a venderne.

Una stima dell'importanza dell'oro tesoreggiato nei paesi d'Oriente non può essere che vaga, giacchè oltre l'imperfezione delle statistiche c'è la difficoltà di valutare i quantitativi perduti o distrutti. Tuttavia, i movimenti che si possono discretamente bene rintracciare negli ultimi cento anni, sono più importanti che non quelli d'epoche anteriori. Un tentativo di stimare l'oro tesoreggiato in India da parte del pubblico tra il 1493 e il 1930 porterebbe a una cifra minima di 16.500 milioni di franchi svizzeri, circa 14 % della produzione mondiale durante il periodo stesso. Tra il 1931 e la fine del 1934, circa 2850 milioni di franchi svizzeri in oro furono spediti dall'India, cioè all'ingrosso un sesto del quantitativo tesoreggiato da quando le spedizioni d'oro ebbero inizio.

I movimenti d'oro verso la Cina non hanno mai raggiunto una ampiezza paragonabile a quella dei movimenti verso l'India. Si è stimato che l'ammontare totale dell'oro tesoreggiato in Cina tra il 1493 e il 1919 abbia raggiunto forse 1200 milioni di franchi svizzeri, 1,8 % della produzione mondiale. Fu esportato oro dalla Cina tra il 1919 e il 1934 per un valore di 564 milioni di franchi svizzeri, cui vanno aggiunti 300 milioni per tener conto del contrabbando via Hong-Kong; circa tre quarti dell'oro accumulato in Cina sembrano dunque esser stati liquidati.

La popolazione dell'Egitto da tempo immemorabile ha l'abitudine di tesoreggiare oro, ma per molti secoli le quantità accumulate furono minime, data la scarsa popolazione e più ancora la sua povertà. Soltanto nel corso degli ultimi 60 o 70 anni l'assorbimento d'oro da parte dell'Egitto ha raggiunto una qualche importanza. L'ammontare tesoreggiato si stima ora a 1800 milioni di franchi svizzeri. A differenza dell'India e della Cina, non vi sono state eccedenze d'esportazioni d'oro dall'Egitto durante la presente crisi, anzi v'è stato nel quadriennio 1931/34 un certo assorbimento, non superiore a 100 milioni di franchi svizzeri.

Nell'Oriente, il tesoreggiamento d'oro è una forma di risparmio che conviene agli istinti delle popolazioni, è approvata dalle tradizioni e perfino dalle leggi. Nei paesi occidentali si riscontra un tesoreggiamento di carattere non dissimile, là dove per molte generazioni è stato tradizionale il possedere oro. Nel periodo postbellico, le calamità verificatesi hanno diffusa l'usanza di tesoreggiare l'oro; sono state ricercate con particolare favore monete d'oro come le aquile americane, i luigi o napoleoni francesi e le sovrane inglesi.

La legge sulla requisizione dell'oro posseduto dal pubblico ha permesso al Governo americano, nel 1933 e 1934, di recuperare oro per più di 1800 milioni di franchi svizzeri. Esistono sempre nel resto del mondo (all'infuori dell'India, della Cina e dell'Egitto) quantità importanti d'oro che già era stato tesoreggiato quando scoppiò la crisi del 1931. Qualsiasi stima di tali quantità non può farsi che molto all'ingrosso. Sembra tuttavia che in totale si possa parlare di almeno 2500 milioni di franchi svizzeri, forse 3000 milioni. Una parte ne è probabilmente nascosta e irraggiungibile, ma anche in Occidente, come in Oriente, qualche parte di tale quantità verrebbe probabilmente ceduta se il prezzo offerto fosse abbastanza attraente.

L'aumento verificatosi dal 1931 in poi nell'oro posseduto da privati in Occidente è una conseguenza delle accresciute incertezze monetarie. Molti convertono in oro una parte dei loro averi, altri agiscono per scopi speculativi, tentando di profittare delle fluttuazioni nel prezzo dell'oro. Le banche commerciali che si trovano a non poter guadagnare interessi su gran parte delle loro risorse liquide, le convertono in oro senza perdita di frutti. Può accadere che grandi società che hanno da eseguire pagamenti in valute varie, per un criterio prudenziale tengano in oro una parte importante dei loro contanti. Infine, parecchie ditte comprano o vendono oro, specialmente a termine, come contropartita a qualche altra loro operazione; per

esempio, può accadere che il solo mezzo, per chi risiede in un paese del blocco oro, di garantirsi contro perdite di cambio nel negoziare certe merci come il cotone, la lana o lo zucchero, sia quello di contrattare per una consegna d'oro a termine. Le operazioni di tale genere sono state facilitate negli ultimi anni dalla tendenza dei produttori d'oro a fissare prezzi in anticipo e più ancora ad assicurarsi il collocamento di partite per l'avvenire. Sarebbe una erronea interpretazione dei fatti il riguardare queste operazioni a termine come speculazioni; al contrario, esse spesso denotano l'intenzione di non mantenere posizioni speculative. Ciò mostra a quali espedienti bizzarri il mondo degli affari sia costretto a ricorrere per superare le difficoltà create dalle fluttuazioni dei cambi.

Dalla fine del 1930 alla fine del 1934, il totale dell'oro ottenuto dall'estrazione corrente, dall'Oriente e da altre fonti, ha raggiunto circa 15.000 milioni di franchi svizzeri. Nello stesso periodo, le riserve auree dichiarate delle banche d'emissione e dei Governi s'accrebbero di circa 10.000 milioni di franchi svizzeri, cioè 5000 milioni meno del totale disponibile. Nel detto quinquennio qualche parte dell'oro disponibile fu probabilmente assorbita dall'industria, in più dei ricuperi di rottami. Del rimanente, una parte si trova nelle scorte non dichiarate dei Fondi per i Cambi, oppure nelle riserve speciali non dichiarate, all'infuori delle riserve di copertura propriamente dette, tenute da talune banche centrali, le quali hanno così il mezzo di poter più liberamente muovere dell'oro, senza che ciò sia rivelato dai bilanci pubblicati. Le scorte di tale natura possedute dai Fondi per i Cambi e da banche centrali, possono variare considerevolmente nel corso dell'anno. Tenendo conto dei molti fattori che influiscono sul tesoreggiamento, compresi i tesoreggiamenti fuori dell'India, della Cina e dell'Egitto esistenti già prima del 1931, può stimarsi che alla fine del 1934 il quantitativo dell'oro tesoreggiato nel pubblico sia stato dell'ordine di grandezza di 7000 milioni di franchi svizzeri.

Una caratteristica dei movimenti dell'oro nel corso dell'anno è stato l'invio di forti quantitativi a Londra.

Importazioni ed Esportazioni d'oro del Regno Unito	Importazioni nel Regno Unito	Esportazioni dal Regno Unito	Eccedenza d'importazioni
	in milioni di franchi svizzeri		
1932	2.802	2.505	297
1933	4.419	1.072	3.347
1934	4.152	2.063	2.089
Totali 1932—1934	11.373	5.640	5.733

L'eccedenza d'importazioni permise alla Banca d'Inghilterra di aumentare le sue riserve auree, dalla fine del 1931 alla fine del 1934, di 1800 milioni di franchi svizzeri. Un'altra parte dell'eccedenza d'importazioni è divenuta proprietà, non dichiarata,

del Fondo di Perequazione dei Cambi e altro oro è stato messo in custodia a Londra per conto di banche centrali, sia direttamente, sia per il tramite della Banca dei Regolamenti Internazionali. Nondimeno, la maggior parte dell'eccedenza d'importazioni rappresenta oro posseduto da privati. Negli ultimi anni, gran numero di possessori d'oro sul continente e altrove hanno spedito il loro oro a Londra, nella convinzione che le autorità britanniche si asterranno sempre dall'occuparsene per non danneggiare il mercato dell'oro. Il risultato è che quasi metà dell'oro tesoreggiato nel mondo intero, fuori dell'India, della Cina e dell'Egitto, alla fine del 1934 si trovava depositato a Londra.

Il tesoreggiamento, nell'atto in cui si produce, aumenta la pressione sulle riserve monetarie e tende ad aumentare il prezzo dell'oro sul mercato, deprimendo in tal modo i cambi della sterlina e delle valute che vi sono collegate. Allorquando però l'oro verrà rimesso in circolazione, dovrebbe farsi sentire un certo alleggerimento. Ciò potrebbe rivestire una particolare importanza almeno da un punto di vista: vi sono parecchie banche centrali, specialmente nel continente europeo, che hanno riserve auree insufficienti. L'esperienza del passato e specialmente del ventennio fra il 1870 e il 1880, ha dimostrato che ogni tentativo di costituire o ricostituire le riserve auree di una banca centrale in breve tempo, tende a creare una domanda unilaterale d'oro che non può non avere un'influenza deprimente sui prezzi.

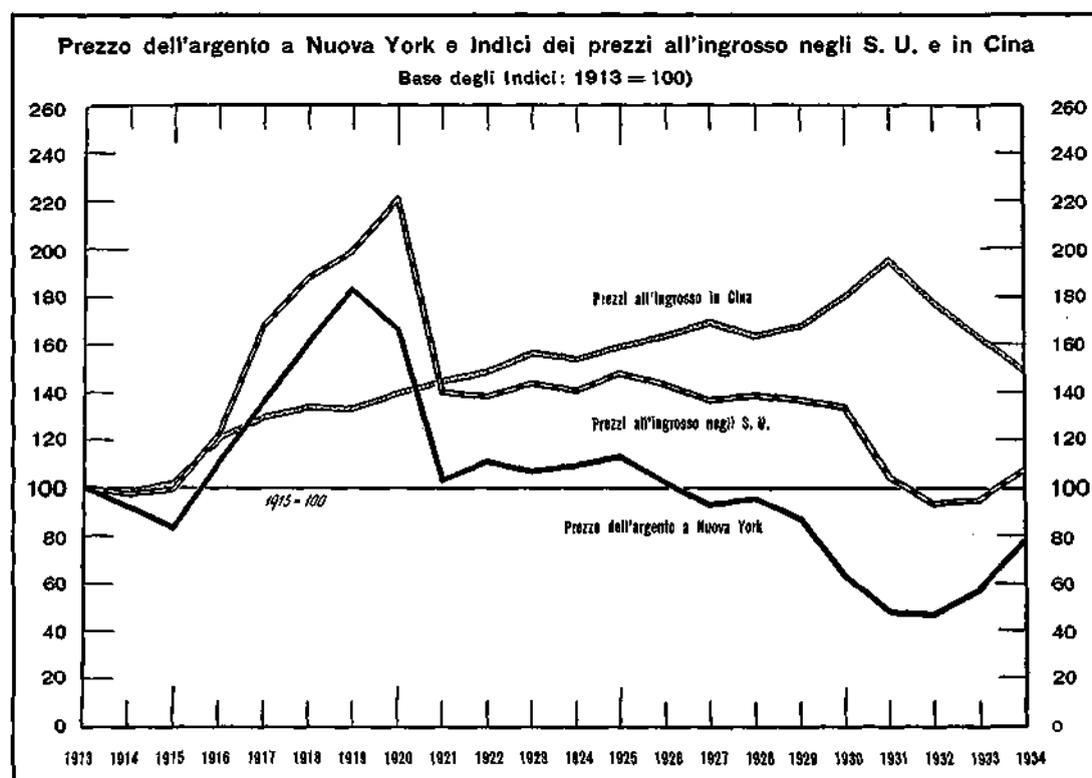
Volendo accennare all'avvenire, allorquando si procederà alla ricostruzione di un sistema monetario internazionale, si può forse dire che una situazione in cui divenga possibile per le banche centrali del continente di attrarre forti quantitativi d'oro, presuppone il ristabilimento di una salda fiducia generale; quando ciò si verifichi, è probabile non soltanto che cessi il tesoreggiamento dell'oro, ma anche che l'oro tesoreggiato ritorni in gran parte sul mercato. Ciò rappresenterebbe una nuova fonte di approvvigionamento da cui potrebbe trarsi l'oro occorrente per rafforzare le riserve, in più della fonte costituita dalle miniere. Ne risulterebbe una migliore distribuzione dell'oro nel mondo e si allontanerebbe il pericolo di un ribasso dei prezzi come conseguenza della stabilizzazione monetaria, ciò che, concorrendo altri fattori, lascierebbe sperare in un miglioramento del livello dei prezzi allorquando ritornerà la fiducia nelle monete.

III. (b) RECENTI ASPETTI DELLA POLITICA DELL' ARGENTO.

Il Comitato Preparatorio della Conferenza Mondiale Monetaria ed Economica consacrò un capitolo della sua relazione all'argento ed alla Conferenza di Londra del 1933 fu concretato un accordo fra i rappresentanti di otto paesi circa le vendite e gli acquisti d'argento da parte dei Governi. Successivamente, gli Stati Uniti assegnarono all'argento maggiore importanza che non per il passato, in quanto tale metallo concorre ora a costituire la riserva monetaria del paese. Conseguenza di tale politica è

stato un rapido aumento del prezzo del metallo, che ha avuto immediate ripercussioni sfavorevoli nei paesi a regime argenteo, nonché in generale sulla situazione dei cambi.

Per giudicare quale importanza rivesta la situazione dell'argento per i paesi che ne sono maggiormente produttori e cioè: il Messico, gli Stati Uniti e il Canada; per la Cina, a base argentea; e per il paese che maggiormente possiede argento, l'India, conviene rammentare l'evoluzione del valore dell'argento rispetto all'oro ed alle merci durante e dopo la guerra.



Il prezzo dell'argento a Nuova York ed i prezzi americani all'ingrosso hanno seguito l'andamento predominante nell'attività degli affari in generale. Tuttavia, quasi senza eccezioni fino al 1933, il prezzo dell'argento andò perdendo terreno rispetto alle altre merci; ne risultò che i prezzi delle merci nei paesi a base argentea, come la Cina, ebbero tendenza lenta, ma continua, a salire. Dal 1929 al 1931 il prezzo dell'argento a Nuova York discese più rapidamente che non il livello generale dei prezzi americani e durante tale periodo i prezzi delle merci in Cina continuarono a salire nonostante la depressione mondiale. Negli anni che seguirono, la Cina stessa cominciò a risentire della depressione e subi particolarmente le ripercussioni del deprezzamento della moneta, nonché, più tardi, quelle del nuovo indirizzo nella politica dell'argento degli Stati Uniti.

Nel 1932 il prezzo dell'argento sul mercato di Nuova York si trovò ad un basso livello mai raggiunto in precedenza; per due anni aveva oscillato intorno a questo livello, quando la Conferenza Mondiale Monetaria ed Economica si riunì a Londra (giugno 1933) e fu stipulato l'accordo in base al quale i cinque paesi di maggiore importanza come produttori d'argento si impegnarono, per un periodo di quattro anni a partire dal 1° gennaio 1934, ad acquistare, o in altro modo ritirare dal mercato, sulla produzione delle loro miniere, un quantitativo totale di 35 milioni di once all'anno, ripartito all'incirca come segue: Stati Uniti 24.420.000 di once; Messico 7.160.000 di once; Canada 1.670.000 di once; Perù 1.100.000 di once; Australia 650.000 di once. Inoltre, i Governi dell'India e della Spagna s'impegnarono a limitare le loro vendite d'argento rispettivamente a 140 milioni e 20 milioni di once, durante lo stesso periodo di quattro anni; inoltre, il Governo indiano s'impegnò a non vendere più di 50 milioni di once all'anno e il Governo spagnolo non più di 7 milioni di once. Infine, la Cina s'impegnò a non vendere argento demonetizzato nel corso del detto periodo di quattro anni.

È difficile valutare l'influenza che detti accordi ebbero sul mercato dell'argento, in quanto che l'andamento del prezzo dell'argento subì nell'autunno del 1933 l'influenza della politica d'acquisti d'oro del Governo americano, da cui risultò la progressiva discesa dei cambi del dollaro. Espresso in dollari, aumentò il prezzo dell'argento, ma pressochè nullo fu l'aumento del prezzo rispetto all'oro; anche durante questo periodo il mercato ebbe di tanto in tanto sintomi di debolezza. Negli ultimi mesi del 1933 s'ebbe il primo provvedimento del presidente Roosevelt in favore dell'argento: il proclama del 21 dicembre che ordinò l'acquisto da parte delle zecche di tutto l'argento d'origine nazionale al prezzo di 64,6 centesimi di dollaro per oncia. Il prezzo del mercato dell'argento reagì immediatamente, ma ricadde nell'aprile del 1934 e più ancora nel mese successivo. S'ebbe allora il messaggio presidenziale del 22 maggio 1934, foriero della legge sugli acquisti d'argento del 19 giugno 1934, la quale affermò l'intendimento degli Stati Uniti di aumentare l'importanza relativa dell'argento rispetto all'oro nelle riserve monetarie del paese, fino a raggiungere e mantenere in argento un quarto del loro valore monetario.

La quantità d'argento che il Governo degli Stati Uniti dovrà acquistare per raggiungere tale proporzione, dipenderà: in primo luogo, dalla quantità dell'oro già posseduto; in secondo luogo, dal valore monetario dell'oro, il quale può oscillare, in virtù della legge del 1934 sulla riserva aurea, entro i limiti di 50 e 60 % del peso; in terzo luogo, dal valore monetario dell'argento, il quale può altresì oscillare entro gli stessi limiti se il peso del dollaro oro viene alterato (finora non si è fatto uso di tale facoltà). Presa come base la quantità d'oro posseduta al 29 marzo 1935 (8565 milioni di dollari) la svalutazione del dollaro oro a 59,06% e un valore monetario dell'argento a dollari 1,29 per oncia, il Governo americano dovrebbe acquistare, in ultima analisi, una massa di circa 2200 milioni d'once d'argento.

Al 1° gennaio 1934, le riserve monetarie in argento del Governo americano ammontavano a 686 milioni di once; nel corso dell'anno il Governo acquistò 21,4 milioni di once di produzione nazionale al prezzo di 64,6 centesimi per oncia. Inoltre, acquistò 111 milioni di once mercè la nazionalizzazione dell'argento, pagandolo al prezzo di 50,01 centesimi per oncia. Infine, il Governo acquistò argento sul mercato libero, all'interno e all'estero, ai prezzi correnti; non fu dato a conoscere il quantitativo acquistato in tale modo nel 1934, ma si ritiene che si approssimi a 185 milioni di once (*). Gli acquisti totali durante il 1934 ammonterebbero pertanto a 317 milioni di once e le riserve monetarie alla fine del detto anno si aggirerebbero intorno a 1003 milioni di once. Ulteriori acquisti hanno portato la riserva totale d'argento a 1120 milioni di oncie al 29 marzo 1935; il Governo dovrebbe ancora acquistare circa 1100 milioni di once per portare la riserva d'argento fino a un quarto della riserva monetaria complessiva del paese.

La produzione mondiale dell'argento si valuta a circa 180 milioni di once per il 1934, ciò che rappresenta oltre 10% in più dell'anno precedente. Sembra che circa metà della produzione sia stata assorbita dalle arti, dalla coniazione di monete e dalla tesaurizzazione da parte del pubblico in India (non compreso il Governo indiano). L'altra metà, cioè 90 milioni di once, si è resa disponibile per gli acquisti governativi. Come sopra riferito, il Governo americano acquistò circa 317 milioni di once, ed altri Governi circa 10 milioni di once conformemente all'accordo di Londra del 1933. Oltre il quantitativo portato sul mercato dalla produzione corrente, 30 milioni di once furono vendute dal Governo indiano sul mercato libero e circa 25 milioni dal Governo russo; ma il maggiore fornitore fu la Cina che, per quanto può stimarsi, esportò un quantitativo netto di 200 milioni di once (ivi compreso un margine per il contrabbando). Ciò porterebbe la disponibilità totale a 345 milioni di once, con un margine di circa 18 milioni di once sugli acquisti governativi, margine che dovrebbe rappresentare un aumento delle riserve commerciali dell'Occidente.

Sotto la doppia influenza degli acquisti da parte del Governo americano e dell'accresciuto prezzo dell'argento nazionale a 77,57 centesimi l'oncia, il prezzo dell'argento sul mercato libero aumentò gradualmente. In confronto al basso prezzo medio di 27,9 centesimi nel 1932, il livello alla fine di aprile 1935 rappresenta un aumento di circa 150% in dollari e circa 50% rispetto all'oro. Per i produttori d'argento, o per coloro che, come la popolazione o il Governo nell'India, detengono importanti quantitativi del metallo, questo aumento di prezzo può rappresentare un guadagno. Per converso, nei paesi a regime argenteo come la Cina, Hong Kong e Manciukuo, la situazione è complicata dal fatto che non soltanto i cambi, ma indirettamente anche i prezzi interni, la bilancia di pagamenti e la tendenza generale degli affari subiscono più o meno le conseguenze della variazione del prezzo dell'argento.

(*) Secondo la stima fattane da Handy & Harman nella loro 19^a relazione annuale sul mercato dell'argento nel 1934.

Un aumento del prezzo significa un apprezzamento della moneta nazionale, il che è dannoso in un momento in cui nella maggior parte degli altri paesi si verifica un deprezzamento. Inoltre, nei paesi in cui la moneta divisionaria ha un alto titolo in argento, come è il caso nel Messico, un aumento del prezzo del metallo può creare perturbazioni non solo nella quantità di tale moneta in circolazione, ma anche sul mercato dei cambi.

Già nel 1931 la Cina subì un danno dal deprezzamento della sterlina, della rupia e del yen; nel 1933 da quello del dollaro. Queste quattro valute sono le più importanti per il commercio della Cina e per i risparmi dei lavoratori cinesi all'estero; costoro, a mano a mano che si accentuava la depressione mondiale, videro dunque scemare le loro rimesse in patria. Una esportazione netta d'argento dalla Cina nel 1933 rivelò trovarsi la bilancia dei pagamenti in deficit, mentre parallelamente si verificava all'interno una diminuzione dei prezzi. L'economia cinese si trovava già in disquilibrio, allorché, nel corso del 1934, e successivamente fino ad oggi, il prezzo dell'argento prese ad aumentare per effetto degli acquisti del Governo americano.

Sul mercato di Shanghai i cambi del dollaro cinese d'argento seguirono dappresso il prezzo dell'argento a Londra e a Nuova York, il diritto di conio del dollaro cinese d'argento limitandosi a $2\frac{1}{2}\%$. Le perturbazioni prodotte sui mercati cinesi dei cambi dall'aumento del prezzo dell'argento, con le loro ripercussioni di carattere deflatorio sul sistema dei prezzi interni, indussero il Governo cinese a prendere due misure nell'ottobre 1934: 1° un tentativo a Washington d'ottenere che il programma d'acquisti d'argento degli Stati Uniti fosse modificato onde ovviare ai suoi dannosi effetti sull'economia interna della Cina, nonchè la proposta d'uno scambio d'argento cinese contro oro americano; 2° l'istituzione d'una tassa progressiva sulle esportazioni cinesi d'argento, destinata a fornire al Governo un margine di manovra nella sua gestione dei cambi. Dopo alcune esitazioni iniziali, l'aliquota di questa tassa fu mantenuta entro i limiti di $13\frac{1}{2}\%$ a $14\frac{1}{2}\%$; non v'è dubbio che tale tassa riuscì a tenere il cambio cinese ad almeno 13% al di sotto di quello che sarebbe stato il suo livello naturale. Tale provvedimento non va inteso nel senso di un distacco della moneta cinese dall'argento, in quanto che la tassa non ha sopresse le fluttuazioni dei cambi in dipendenza dalle variazioni del prezzo dell'argento. Non sembra che siasi fatto alcun tentativo di dirigere i cambi in modo da collegare la moneta nazionale con la sterlina o altra valuta estera. Si ritiene d'altronde, che se il gravame della tassa superasse, dicasi, il 15% , ne deriverebbe troppo forte incentivo al contrabbando.

I modesti vantaggi raggiunti colla tassa sull'esportazione non sollevarono la Cina dalla depressione in cui si trovava. A questo proposito giova rammentare che la discesa dei prezzi cominciata in Cina nell'autunno del 1931, fu la prima di tale importanza che si fosse mai verificata da molte generazioni; durante il lungo periodo di costante discesa del prezzo dell'argento, interrotta soltanto durante gli anni di guerra, i prezzi delle merci in Cina erano andati aumentando e l'economia nazionale

si era adattata a tale situazione. I tassi d'interesse, per esempio, si mantenevano normalmente tra il 12 e il 20 %, anche perchè, a tale livello, offrivano un compenso per la progressiva diminuzione del potere d'acquisto della moneta in cui i crediti venivano espressi. Ne segue che, una volta rovesciata la tendenza dei prezzi in Cina, profondi riadattamenti dovranno effettuarsi in molti campi, prima di raggiungere nuovamente l'equilibrio.

Nel corso del 1934, gli acquisti d'argento degli Stati Uniti sorpassarono l'esportazione per \$ 86 milioni, ciò che rappresenta circa 10 % del valore della produzione dell'oro durante lo stesso anno. Il fatto che grandi quantità di argento sono state acquistate all'estero dalle autorità monetarie degli Stati Uniti, ha ridotto in certa misura la domanda d'oro da parte dell'America e l'emissione di certificati d'argento al saggio di \$ 1,29 per oncia ha aumentato il volume del potere d'acquisto potenziale.

È improbabile che si generalizzi l'impiego dell'argento come elemento di riserva monetaria delle banche centrali. Uno degli scopi fondamentali delle riserve delle banche centrali è quello di costituire un'attività liquida di primissimo ordine, utilizzabile per pagamenti all'estero. L'esperienza dimostra che l'oro raggiunge effettivamente questo scopo, perchè dappertutto è domandato ed è particolarmente ricercato alle epoche critiche. L'argento invece è accettato dalle autorità monetarie soltanto in misura limitata, in pochissimi paesi; basta questo fatto a renderlo praticamente inadatto quale mezzo per effettuare pagamenti internazionali. Se fosse esistita una genuina domanda d'argento sui mercati mondiali, come esiste per l'oro, gli Stati Uniti non avrebbero avuto alcun bisogno di adottare una politica speciale per sostenere il metallo bianco. Tale politica potrà in certa misura diminuire la domanda sul mercato dell'oro e potrà accrescere, in vista d'una espansione interna, la già grande copertura in oro, ma nulla autorizza a presumere che essa abbia il potere di modificare radicalmente, da un punto di vista internazionale, l'importanza dell'argento come metallo monetario.

IV (a). L'INDEBITAMENTO INTERNAZIONALE A BREVE TERMINE.

Fu indicato nella precedente relazione annuale che l'importo lordo dell'indebitamento internazionale a breve termine dei paesi d'Europa e degli Stati Uniti era andato scemando ogni anno tra il 1931 ed il 1933 e che l'importo complessivo era sceso da circa 70.000 milioni di franchi svizzeri alla fine del 1930 a circa 32.000 milioni alla fine del 1933. Nel corso dell'anno 1934 vi è stata una ulteriore riduzione per circa 2 o 3000 milioni di franchi svizzeri, riduzione in valore oro che devesi soprattutto al maggior deprezzamento della sterlina e del dollaro. La costanza relativa della cifra totale nasconde, peraltro, le alterazioni importanti che si sono verificate nelle varie categorie di debiti come pure gli importanti spostamenti fra centri distinti. Per afferrare il significato dei cambiamenti verificatisi, occorre analizzare le varie categorie in cui all'ingrosso si possono classificare i capitali a breve termine, ripartendoli secondo la natura delle operazioni da cui provengono.

(1) *Capitali investiti nel finanziamento del commercio estero.* Vengono compresi in questa classe i crediti per i finanziamenti di merci in transito o in magazzino, crediti che generalmente si liquidano automaticamente alla vendita delle merci, nonché i saldi creditori posseduti all'estero da grandi aziende industriali e commerciali che li impiegano per il regolamento di operazioni commerciali. Il totale del finanziamento del commercio estero varia naturalmente col valore del commercio stesso; ma in un periodo di incertezze monetarie, il flusso uniforme del credito viene disturbato da correnti in contrasto tra loro, gli importatori sforzandosi di ottenere più larghi crediti in una valuta di cui prevedono il ribasso, mentre gli esportatori esitano ad accettare pagamenti differiti in una valuta in cui non hanno fiducia. Il commercio decresce e devia verso sbocchi non naturali, ciò che prepara la strada ad accordi di baratto ed a compensazioni commerciali. Pertanto, il finanziamento del commercio estero è diminuito in volume a partire dal 1929 più fortemente che non il commercio stesso, ma i crediti concessi a tale scopo continuarono a rappresentare la categoria di gran lunga più importante nell'insieme dell'indebitamento a breve termine.

(2) *Riserve di banche centrali ed altre riserve monetarie e bancarie in divise estere.* Queste riserve, che costituiscono il volante per le variazioni stagionali o altre nella domanda di cambi, vengono di regola investite sul mercato a breve termine e mantenute in forma liquidissima. Se, da un lato, le somme tenute all'estero per conto di un dato paese variano naturalmente secondo le circostanze, l'insieme dei capitali collocati su un determinato centro monetario può possedere una certa stabilità e variare soltanto nel corso di un lungo

periodo di anni. Questi movimenti naturali sono rimasti adombrati negli ultimi anni dalla frettolosa liquidazione del pletorico regime di cambio aureo provocata dai disordini monetari verificatisi nel 1931 in poi. Le riserve in cambi esteri delle banche centrali europee, da un equivalente di circa 11.000 milioni di franchi svizzeri nel biennio 1929—30, sono cadute a circa un decimo di tale cifra e sono le banche centrali dei paesi della Scandinavia ed altri paesi europei dell'area della sterlina che ne detengono la maggior parte. Le riserve monetarie e bancarie di tutti i paesi della detta area sul mercato di Londra sono aumentate, dal 1932 al 1934, di circa sterline 150 milioni, aumento che riflette in parte la migliorata bilancia dei pagamenti dei detti paesi, in parte la liquidazione di titoli e, nel caso dell'India, la cessione d'oro precedentemente tesoreggiato.

(3) Fondi conservati in vista di pagamenti a titolo d'interesse, dividendo e ammortamento di prestiti a lungo termine ed altri impegni all'estero. Questi fondi, che in parte forse coincidono con quelli della categoria precedente, vengono generalmente accumulati in anticipo di qualche settimana o mese sulle scadenze; ma, essendo destinati a far fronte a determinati impegni, non danno luogo a movimenti speculativi.

(4) Classe mista dei capitali a breve termine, per la maggior parte «finanzari». Vengono compresi in questa classe i saldi creditori originati da operazioni in titoli e arbitraggi, i conti correnti fra le società e le loro filiali o società sussidiarie all'estero, i crediti concessi in anticipo su prestiti a lungo termine, i «risparmi a breve termine», i fondi in cerca di «sicurezza», e i fondi erranti, in generale. Mentre le prime tre classi comprendono all'incirca tutte le voci correnti nella bilancia dei pagamenti, gli elementi disparati che costituiscono la quarta classe riflettono in gran parte movimenti in conto capitale ed essendo per loro natura più mobili, alimentano più facilmente le ondate di speculazione. I capitali a breve termine che non sono conservati per far fronte a una prossima scadenza, possono costituire un vero pericolo per il meccanismo monetario, data specialmente la loro tendenza a muoversi in massa e, sebbene le influenze speculative possano giuocare in maggior o minor grado anche nei movimenti di capitali delle altre classi, è il movimento del denaro «finanziario» a breve termine che costituisce il problema più difficile per le banche centrali.

Le variazioni nell'insieme dell'indebitamento a breve termine possono evidentemente dare una impressione inadeguata della situazione reale a un momento determinato. Occorre possedere informazioni particolareggiate sull'andamento di ciascuna classe di crediti (e debiti) in quanto che la classe è spesso di maggiore importanza che non la cifra del totale; per esempio, è ovvio che una riduzione dovuta alla diminuzione del finanziamento del commercio non può affatto interpretarsi come un buon segno.

Nel corso dell'anno 1934, l'importo complessivo dell'indebitamento d'origine puramente finanziaria è diminuito ancora, mentre il volume del finanziamento commerciale e delle riserve monetarie in cambi sull'estero è aumentato, specialmente per i paesi dell'area della sterlina. Per esempio, si è fatta una divisione abbastanza accurata dell'indebitamento estero a breve termine della Finlandia tra debiti «per conto del commercio e degli affari» e debiti «finanziari». L'indebitamento finanziario da 25 % del totale, quale era alla fine del 1932, è disceso a 15 % verso la metà del 1934, epoca in cui ha raggiunto la cifra assoluta più bassa dal 1927 in poi. L'aumento dell'indebitamento lordo a breve termine che si è verificato nei 18 mesi precedenti il giugno 1934 è dovuto interamente a necessità commerciali riflettenti il miglioramento del commercio estero (la posizione netta a breve termine è divenuta attiva per la prima volta alla fine del 1933 e alla fine del 1934 le attività nette della Finlandia a breve termine all'estero hanno raggiunto l'equivalente di 60 milioni di franchi svizzeri).

Sull'argomento della politica dei prestiti all'estero a breve termine il dott. Kienböck, Presidente della Banca Nazionale Austriaca, si è recentemente espresso come segue:

«Il finanziamento di nuovi prestiti all'estero è stato sottoposto al previo consenso della Banca Nazionale Austriaca In nessuna circostanza noi tolleremo l'ingresso in Austria di capitali a breve termine, tranne gli abituali crediti per il pagamento di merci importate. Siamo giunti a comprendere quali danni siano stati cagionati dal metodo, o piuttosto dalla mancanza di metodo, dei capitali a breve termine, che si sono talmente moltiplicati dopo la guerra . . . ».

Soltanto in pochi casi si ritiene che l'indebitamento a breve termine di carattere finanziario sia aumentato durante l'anno 1934; nel caso della Danimarca, per esempio, sembra che essa rappresenti la contropartita del rimpatrio di obbligazioni già emesse all'estero e si riflette in una diminuzione del debito estero a lungo termine. A questo proposito, può rilevarsi che la zona di frontiera fra il lungo termine ed il breve termine è molto ristretta e soggetta a continuo spostamento. Attraverso il meccanismo della borsa valori, le obbligazioni e azioni possono convertirsi rapidamente in contanti e viceversa; per questo motivo, le riserve in titoli del Governo britannico, che in un certo paese dell'area della sterlina servono di copertura all'emissione dei biglietti, vanno considerate come capitali a breve termine «per intenzione», nonostante il fatto che in realtà tali riserve potranno restare immutate per un lungo periodo di tempo. Inoltre, occorre tener conto degli investimenti all'estero che, per il loro carattere e probabilmente per l'intenzione di chi li possiede, sono da considerarsi come a lungo termine, ma nondimeno possono rapidamente convertirsi in breve termine sia per far fronte ad un impegno imprevisto, sia per altri motivi. Per esempio, nella Cecoslovacchia, la denuncia dei conti esteri e dei titoli posseduti all'estero dai cittadini è stata prescritta per legge e si è proceduto ad una parziale mobilitazione di tali attività, allo scopo di rafforzare le riserve monetarie centrali. Dal punto di vista

dei mercati sui quali tali titoli sono stati venduti, va registrato un aumento degli investimenti a breve termine posseduti da stranieri, rapidamente convertibili in cambi o in oro.

Nell'anno passato si è verificato un notevole cambiamento nella posizione estera debitrice a breve termine del mercato degli Stati Uniti. Vi è stato un esodo continuo e ragguardevole di saldi bancari che, nei quattro anni dal 1930 al 1933, si è elevato rispettivamente a 486, 709, 409 e 412 milioni di dollari. Nel 1934 la tendenza si è invertita e si ritiene che nel detto anno vi sia stato un riflusso netto di saldi bancari per circa \$ 200 milioni. Il riflusso di fondi è stato, peraltro, assai più grande che non lo mostrino i conti di banca. Nel corso dell'anno il riflusso netto di oro, argento e biglietti di banca si è elevato a \$ 1350 milioni e si valuta che per circa \$ 1000 milioni esso rappresenti operazioni a breve e lungo termine in conto capitale. Per gran parte si è trattato del rimpatrio di capitali accumulati all'estero nell'anno precedente, ma in certa misura vi ha contribuito anche il continuo ritiro di fondi dall'estero, compresa la riduzione dei crediti di proroga alla Germania.

Durante il 1934, il mercato londinese subì un importante esodo di capitale per conto americano che rappresentò principalmente il rimpatrio di fondi emigrati dagli Stati Uniti nell'anno precedente. Questi capitali per buona parte erano stati investiti alla borsa di Londra; se, da una parte, il loro ritiro esercitò una pressione sul cambio e ridusse notevolmente il «potenziale» dei fondi ritirabili, d'altra parte si ritiene che abbia influito in scarsa misura sul totale dei fondi a breve termine investiti sul mercato di Londra per conto americano. Gli investimenti in sterline dei paesi del blocco oro sembrano esser stati ridotti alla fine del 1934 al minimo assoluto compatibile colle relazioni d'affari correnti. D'altra parte, nel corso dell'anno vi è stato un ulteriore aumento netto degli investimenti a Londra dei paesi dell'area della sterlina per circa £ 20 milioni, il che rappresenta soltanto un quinto dell'aumento che si ebbe nel 1933. All'India e alla Svezia si attribuiscono i maggiori aumenti e anche taluni altri paesi come la Norvegia, la Finlandia, il Portogallo e il Siam hanno rafforzate le loro riserve in sterline; l'eccedenza di riserve di sterline delle banche irlandesi è diminuita nel corso dell'anno; una parte delle riserve in sterline della Banca di Riserva Sudafricana è stata sostituita da oro, mentre lo scoperto della Danimarca sul mercato di Londra è aumentato. Queste indicazioni si riferiscono soltanto agli averi in divisa britannica, non compreso l'oro tenuto a Londra, per esempio, dall'Argentina. In quanto il commercio estero è finanziato a Londra, le passività a breve termine sono coperte da corrispondenti obbligazioni in sterline di stranieri. L'eccedenza degli impegni del mercato di Londra a breve termine sui suoi averi all'estero a breve termine (senza contare le riserve auree della Banca d'Inghilterra e gli averi non dichiarati del Fondo di Perequazione dei Cambi) rappresenta in gran parte le riserve monetarie e bancarie dell'Impero e di altri paesi dell'area della sterlina. Sono questi impegni del mercato di Londra (oltre quelli risultanti da una certa espansione del finanziamento del com-

mercio) che sono aumentati notevolmente nell'ultimo triennio. Quando queste riserve raggiungono cifre di inusitata altezza, l'indebitamento a lungo termine dei paesi dell'area della sterlina verso Londra fornisce un'importante valvola di sicurezza: così nel 1932 l'India riscattò un prestito di £ 15 milioni mediante disponibilità in sterline e nel 1934 l'Africa del Sud rimborsò il suo debito di guerra di £ 7,5 milioni servendosi delle scorte in sterline della Banca di Riserva. D'altra parte, il Cancelliere dello Scacchiere ha annunciato nel luglio scorso un cambiamento nella politica del Governo nei confronti dei prestiti esteri a lungo termine, indicando che verrebbero presi in considerazione i prestiti in sterline da emettersi da paesi dell'area della sterlina, ai quali un prestito potesse occorrere per aumentare le proprie riserve in sterline e rendere minime le fluttuazioni nei cambi (cioè senza contare i prestiti dai quali risultassero vantaggi diretti all'industria britannica). In tal modo, furono lanciati due prestiti norvegesi per un complessivo importo di circa £ 2 milioni, il cui ricavo andò ad accrescere le riserve di sterline della Norges Bank.

Il Belgio e l'Italia rifiutarono costantemente, negli anni precedenti il 1931, di accettare crediti esteri a breve termine, sicchè il loro indebitamento a breve termine verso l'estero è attualmente trascurabile. I saldi a breve termine tenuti da stranieri in Francia, che nella primavera scorsa furono giudicati aver raggiunto un minimo incompressibile, sono leggermente aumentati nel corso dell'anno per effetto del ritorno della fiducia. In Svizzera, la posizione netta a breve termine non ha pressochè subito cambiamenti durante il 1934, ma si è verificata una leggera diminuzione nel passivo e nell'attivo. Nel gennaio 1935, la Banca Nazionale di Jugoslavia ha rimborsato il credito rinnovabile consentitole dalla Banca di Francia e l'Amministrazione dei Monopoli ha rimborsato crediti concessi da banche private francesi; per facilitare queste operazioni, che hanno ridotta la riserva della banca centrale d'una somma equivalente a 642 milioni di dinari, un decreto reale ha ridotto da 35 % a 25 % il rapporto minimo legale di copertura.

Un avvenimento di particolare importanza durante lo scorso anno è stata la cessazione dell'Accordo di Proroga austriaco; i piccoli crediti che rimangono da pagare vengono ora trattati come crediti liberi. L'Austria fu il primo paese al quale fu imposto un accordo di proroga ed anche il primo a liberarsene. All'infuori della Proroga, i debiti esteri della Creditanstalt furono consolidati nel maggio 1933 e nell'agosto dell'anno stesso furono rimborsati, mercè il ricavo di un prestito internazionale, i crediti concessi dalla Banca d'Inghilterra e per il tramite della Banca dei Regolamenti Internazionali. Per l'Ungheria v'è poco da riferire, inquantochè nuove somme bloccate compensano in genere i ritiri.

L'indebitamento a breve termine della Germania, espresso in oro, è nuovamente diminuito per effetto del deprezzamento della sterlina e del dollaro; vi hanno influito anche i rimborsi per circa 500 milioni di marchi ai termini degli Accordi di Proroga. D'altra parte sono notevolmente aumentati i saldi debitori della Germania in alcuni

conti di compensazione. Si è stimato che, alla metà del 1930, l'indebitamento totale della Germania a breve termine si aggirasse intorno a marchi 16.000 milioni, di cui circa metà rappresentava debiti che più tardi rientrarono negli Accordi di Proroga. Allorquando il primo di tali accordi fu concluso nel luglio 1931, esso conglobava debiti per un totale di marchi 6300 milioni, su un indebitamento complessivo a breve termine di marchi 13.100 milioni. Per effetto di successivi riduzioni, il debito totale compreso negli Accordi di Proroga si è ridotto nel dicembre 1934 a marchi 2007 milioni, di cui soltanto 1734 milioni sono stati utilizzati.

Gli importanti ritiri delle banche americane, caratteristici negli anni precedenti, si ripresentano nel 1934, come mostra la seguente tabella indicante la situazione dei principali paesi creditori.

Paesi	Aperture di credito utilizzate		
	Febbraio 1934	Dicembre 1934	Riduzione
	In milioni di marchi		
Inghilterra	615	517	— 98
Svizzera	528	459	— 69
Stati Uniti	639	430	— 209
Olanda	328	224	— 104
Francia	104	68	— 36
Altri	47	36	— 11
Totali	2.261	1.734	— 527

La riduzione, verificatasi nel corso dell'anno, dei debiti compresi negli Accordi di Proroga tedeschi, fu effettuata principalmente mediante la vendita, con un forte sconto che rappresenta una perdita per i creditori, di marchi registrati, utilizzabili per scopi turistici.

L'ammontare dell'indebitamento a breve termine, che è rimasto bloccato dalle restrizioni sui cambi, Accordi di Proroga e simili provvedimenti, ha subito nel corso dell'anno influenze nei due sensi opposti. Da una parte, l'Austria si è trovata in grado di liberarsi dal suo Accordo di Proroga e in parecchi paesi sudamericani ed altri vi è stato un alleggerimento del controllo sui cambi; inoltre, è proseguita la liquidazione degli impegni privati grazie a persistenti sforzi individuali. D'altra parte, lo sviluppo dato nel corso dell'anno agli accordi di compensazione è stato accompagnato da una accumulazione di arretrati commerciali. La grande pubblicità che si è fatta a questo proposito e specialmente in relazione ai negoziati per lo sbloccamento di crediti congelati, può aver data l'impressione che il volume dei conti bloccati sia aumentato. Purtroppo questo è vero in parecchi casi, ma nella maggior parte, i negoziati si riferirono a fondi bloccati durante anni precedenti e sembrerebbe che nel complesso

ci sia stata anche nel passato anno una certa liquidazione di posizioni bloccate. Tale sviluppo è soddisfacente dal punto di vista delle ditte commerciali che hanno ricevuto i pagamenti dovuti, ma in quanto esso è basato su misure coercitive, conduce necessariamente ad un'ulteriore contrazione del volume attivo del credito, nonostante la creazione di nuovi debiti commerciali dietro il paravento degli accordi di compensazione. Si riconosce sempre più che il ripristino di una situazione sana non può ottenersi se non con un radicale ritorno alla libertà, perchè solo allora un più attivo scambio di merci consentirà di affrettare la liquidazione degli impegni finanziari. Similmente al finanziamento del commercio, che in epoche d'incertezza si restringe più rapidamente del commercio stesso, quando ritornerà la stabilità monetaria, l'espansione legittima del commercio dovrà essere accompagnata, sembra, da un aumento più che proporzionato nel volume dei crediti commerciali genuini.

IV(b). LA TENDENZA DEI TASSI D'INTERESSE. CONVERSIONI E RIMBORSI DI PRESTITI INTERNI ED ESTERI.

Le variazioni dei tassi d'interesse mettono bene in evidenza le differenti fasi del ripiegamento dell'economia a partire dal 1929, mentre i larghi movimenti che si constatano nei saggi ufficiali dello sconto gettano luce specialmente sul carattere internazionale delle forze agenti simultaneamente sulla politica delle banche centrali. Nella tabella seguente i saggi ufficiali dello sconto delle ventisei banche centrali europee, alla fine d'ogni anno dal 1929 al 1934 e alla fine di marzo 1935, sono ripartiti in cinque gruppi.

Fine del:	1929	1930	1931	1932	1933	1934	Marzo 1935
8 % ed oltre . . .	7	4	8	3	1	0	0
6—7½ % . . .	9	7	13	9	6	5	4
4½—5½ % . . .	8	6	1	4	7	8	8
3—4 % . . .	2	6	1	6	6	6	7
meno di 3 % . . .	0	3	3	4	6	7	7

Le riduzioni avvenute tra il 1929 e il 1930 rappresentano la consueta caduta dei tassi d'interesse, che accompagna ogni depressione economica, ma questa tendenza verso livelli più bassi è stata bruscamente invertita dalla crisi di liquidità del 1931. Alla fine di quell'anno, ventuna su ventisei banche centrali europee mantenevano saggi del 6% ed oltre. Un deciso ritorno alla tendenza primitiva si è avuto al principio dell'anno successivo e da allora in poi il movimento al ribasso è continuato quasi senza interruzione, finora. A partire del 2 gennaio 1934 nessuna banca centrale in Europa quotava più un saggio di sconto dell'altezza di 8% e alla fine di marzo

1935 soltanto 4 banche mantenevano saggi tra 6 e 7¹/₂%. Ventidue banche centrali avevano saggi inferiori a 6%.

La Banca Nazionale Svizzera, il cui saggio (2%) è il più basso attualmente registrato in Europa, è anche la banca centrale che da più lungo tempo lo mantiene immutato (dal gennaio 1931*). La Banca d'Inghilterra, unica altra banca centrale europea che abbia un saggio di 2%, non lo ha variato dal giugno 1932; non vi sono precedenti, nella storia della detta banca, d'un saggio di sconto che sia rimasto immutato per tanto tempo. Delle rimanenti banche centrali, cinque hanno saggi del 2¹/₂% (una delle quali, la Sveriges Riksbank, ha anche un saggio di risconto applicabile alle banche: ¹/₂% al di sotto del saggio generale).

Nel corso del 1934 vi sono stati tre aumenti di saggi di sconto, tutti intesi a frenare l'esodo d'oro: la Banca d'Italia e la Banca di Danzica hanno portato i loro saggi dal 3 al 4% e la Banca di Francia ha rialzato il suo al 3% nel febbraio 1934, per tornare quattro mesi dopo al primitivo livello del 2¹/₂%. Dieci banche centrali hanno abbassato il loro saggio e tredici lo hanno lasciato invariato. Nel primo trimestre del 1935 si sono verificate tre nuove riduzioni (compresa quella della Banca d'Italia a 3¹/₂%); per converso, nella prima quindicina di aprile il saggio della Banca Neerlandese è stato rialzato, in due tempi, da 2¹/₂ a 4¹/₂%. Alla fine del febbraio 1935 la Banca di Francia ha introdotto una innovazione, collo stabilire a 2⁵/₈% (1¹/₈% al di sopra del saggio di sconto) il tasso per le anticipazioni fino a trenta giorni su valori pubblici a scadenza di non oltre due anni, mentre il tasso per le anticipazioni contro titoli rimane a 4¹/₂%.

La tendenza al ribasso nel costo del credito delle banche centrali sta facendosi sentire anche in altri continenti. Durante il 1934 il saggio ufficiale dello sconto in Australia è stato ridotto a 4¹/₄% e nelle Indie Orientali Neerlandesi a 3¹/₂%; quello della Banca di Riserva Federale di Nuova York a 1¹/₂%. Negli Stati Uniti i saggi del risconto del Sistema di Riserva Federale offrono un esempio interessante della propagazione del ribasso in una grande regione. La tabella seguente mostra i saggi delle Banche di Riserva Federale, tranne quella di Nuova York — al 2 gennaio 1934, giorno in cui quest'ultima abbassò il suo saggio di sconto a 1¹/₂% — e alla fine di febbraio del 1935.

Saggio	Numero delle banche	
	2 Febbraio 1934	Fine febbraio 1935
3 ¹ / ₂	5	0
3	1	0
2 ¹ / ₂	5	4
2	0	7

*) Questo saggio è stato rialzato a 2¹/₂% il 3 maggio 1935 ed anche quello della Banca di Danzica è stato rialzato da 4 a 6% il 2 maggio 1935, giorno della svalutazione del fiorino di Danzica.

È visibile come l'influenza del mercato monetario centrale si sia propagata gradualmente nell'intero paese.

La caratteristica del decorso anno non risiede tanto nel fatto che in alcuni pochi paesi creditori si siano visti dei bassi livelli mai raggiunti in precedenza, quanto piuttosto nel fatto che questi bassi tassi si mantengono immutati da tempo già notevolmente lungo; fatto ancora più importante, essi si diffondono tra i paesi creditori ed anche tra quelli debitori. Sui mercati di Londra e di Nuova York, i tassi a breve termine sono ora al di sotto del livello del 1913 ed inferiori perfino ai tassi eccezionalmente bassi che si verificarono nell'ultimo decennio del secolo decimonono. Si ricorderà a tale proposito che il rialzo progressivo dei tassi (e dei prezzi) verificatosi verso la fine del detto decennio, coincise con un sensibile aumento della produzione dell'oro.

Alla caduta dei tassi di mercato e alla pleora di denaro disponibile vanno ricollegate le riduzioni dei tassi d'interesse sui depositi a vista e a termine operati dalle banche commerciali in quasi tutti i paesi. Date le loro enormi disponibilità di cassa ed il rendimento insignificante dei loro impieghi a breve termine, le banche commerciali hanno abbassato i loro tassi d'interesse sui depositi a vista e talvolta li hanno interamente aboliti, quasi a propria difesa. Ma la politica di abbassamento dei tassi d'interesse sui depositi a termine ha incontrato ostacoli, principalmente nei tassi d'interesse offerti da istituti concorrenti, quali le casse di risparmio. L'anno scorso le autorità monetarie di parecchi paesi hanno fatto sforzi precisi per ottenere riduzioni nei saggi d'interesse di tali istituti.

Il Consiglio di Riserva Federale ha ridotto dal 3 al $2\frac{1}{2}\%$ il massimo tasso d'interesse sui depositi a termine e a risparmio presso le banche affiliate e la Società Federale d'Assicurazione dei Depositi ha ordinato una corrispondente riduzione del massimo tasso d'interesse delle Banche di Stato e delle «trust companies» assicurate presso la detta Società; nei due casi, le diminuzioni hanno effetto a partire dal 1° febbraio 1935. In Svezia, la Cassa di Risparmio Postale ha ridotto il suo tasso d'interesse sui depositi dal $2\frac{1}{2}\%$ al 2% a partire dal 1° gennaio 1935 ed altre casse di risparmio ne hanno seguito l'esempio. Come conseguenza dell'operazione di conversione dei prestiti pubblici in Germania, il Comitato Centrale Bancario del Credito ha abbassato il tasso d'interesse sui depositi a risparmio da $3\frac{1}{2}\%$ a 3% a partire dal 1° marzo 1935 con riduzioni corrispondenti per i depositi a termine. Negli ultimi mesi si sono verificate riduzioni di tassi d'interesse sui depositi a risparmio e a termine anche in Austria, Finlandia, Italia, Jugoslavia, ecc. In Inghilterra sono stati ridotti recentemente i tassi degli istituti di credito immobiliare e dei Certificati Nazionali di Risparmio, mentre la Cassa di Risparmio Postale mantiene il tasso del $2\frac{1}{2}\%$, che è quello che è quello che applica fino dal 1861.

A commento delle riduzioni effettuate negli Stati Uniti, si legge nel Bollettino della Riserva Federale del dicembre 1934 che «la diminuzione dei tassi d'interesse sui depositi

a termine dovrebbe tendere a ridurre i costi per coloro che impiegano capitali presi a prestito e incoraggiare i depositanti a ricercare investimenti per i loro capitali infruttiferi. Un miglioramento del mercato del capitale può ritenersi dover creare migliori condizioni sul mercato delle ipoteche e incoraggiare i rimborsi e la creazione di nuovi investimenti di capitali, ciò che sarebbe essenziale per la rinascita.

Molto progresso si è fatto nella conversione dei Prestiti della Libertà agli Stati Uniti. I detti prestiti, in numero di quattro per un totale di \$ 17.000 milioni, erano stati emessi nel 1917 e 1918; diverse operazioni, cominciate nel 1927, avevano permesso di ridurre tale importo, al principio del 1934, a circa \$ 8000 milioni, rimanenza del primo e del quarto prestito. Si è posto mano a convertire tutto il saldo di \$ 8000 milioni e precisamente \$ 5000 milioni in titoli a $4\frac{1}{4}\%$ sono già stati convertiti. Per il rimanente, che scade a giugno e ottobre prossimo, sono già state fatte offerte di conversione relative alla scadenza di giugno. Dei \$ 5000 milioni già convertiti, oltre \$ 4000 milioni sono stati sostituiti da nuove obbligazioni e precisamente: per più di \$ 2000 milioni, buoni $3\frac{1}{4}\%$ a 10 e 12 anni; per \$ 600 milioni, buoni $2\frac{1}{2}\%$ a quattro anni e per il resto, obbligazioni $2\frac{7}{8}\%$ a 20—25 anni. Ciò rappresenta, dal punto di vista del Tesoro, un grande miglioramento rispetto alle condizioni a cui furono fatte le prime conversioni ed ai tassi d'interesse che si praticano al giorno d'oggi per prestiti di tal genere. Si ritiene che, una volta portato a termine il programma di conversione, si avrà un'economia annuale di \$ 100 milioni nel bilancio, oltre i vantaggi da un punto di vista più generale.

Anche in Germania sono state effettuate operazioni di conversione di grande importanza. Un decreto del gennaio 1935 ha autorizzato tutti gli istituti di credito che hanno emesso obbligazioni ipotecarie o comunali fruttanti interessi al 6% o più, ad offrire ai portatori la facoltà di conversione in nuovi titoli a $4\frac{1}{2}\%$ a partire dal 1° aprile 1935, con un premio di 2% ; l'economia d'interessi, valutata in complesso a circa 120 milioni di marchi, va a beneficio dei debitori originari a partire dal 1° ottobre 1935. L'importo totale dei prestiti convertiti è di marchi 8300 milioni. Inoltre, nel febbraio 1935 si è iniziata la conversione di marchi 2100 milioni di obbligazioni degli Stati, dei municipi e delle aziende pubbliche, i quali fruttano interesse a 6% o più, in nuovi titoli a $4\frac{1}{2}\%$. Del totale di circa marchi 10.000 milioni interessati da queste due operazioni, soltanto una frazione insignificante non è stata convertita.

Le emissioni di prestiti esteri sui grandi mercati di capitali continuano ad effettuarsi su piccola scala e sono di gran lunga sorpassate dai riscatti o riacquisti di vecchi prestiti.

Nel 1934 è cominciata la conversione del Prestito Garantito del Governo Austriaco 1923, del quale un importo totale di circa 580 milioni di scellini si trovava in circolazione. Il Prestito 1923 fu il primo prestito internazionale di ricostruzione emesso sotto gli auspici della Società delle Nazioni e fruttava interesse dal 6 al 7% ,

nonostante che fosse garantito dai Governi creditori; il nuovo Prestito di Conversione gode esso pure della garanzia dei Governi, ma le condizioni d'emissione si adattano meglio alla situazione dei mercati di capitali a lungo termine.

	Tasso d'interesse nominale	Prezzo d'emissione	Rendimento per l'acquirente
Belgio	5	92	5,4
Cecoslovacchia	5	87	5,7
Francia	5	87	5,7
Gran Bretagna	4 $\frac{1}{2}$	98 $\frac{1}{2}$	4,6
Italia	4 $\frac{1}{2}$	95	4,7
Olanda	4 $\frac{1}{2}$	89	5,1
Svezia	4 $\frac{1}{2}$	95	4,7
Svizzera (emissione pubblica) .	5	94 $\frac{1}{2}$	5,3
Austria	5	87	5,7

La rimanenza dell'emissione in dollari per un valore di \$ 14,5 milioni ancora in circolazione, è stata rimborsata, mentre le nuove emissioni austriaca e britannica sono state aumentate ciascuna di metà della stessa somma.

Il divieto virtuale di emettere prestiti esteri a Londra tranne quelli destinati all'Impero, è stato reso meno severo nel corso dell'anno. Il 19 luglio 1934 il Cancelliere dello Scacchiere annunciò che casi particolari verrebbero presi in considerazione e specialmente quelli rientranti nell'una o nell'altra categoria seguente:

(a) Emissioni di prestiti in sterline da parte di paesi dell'area della sterlina che ne abbisognino per aumentare le scorte di sterline del paese e rendere minime le fluttuazioni dei cambi.

(b) Emissioni di prestiti in sterline a favore di qualsiasi paese, purchè il ricavo sia principalmente destinato a vantaggio diretto dell'industria britannica.

Rientrarono nella prima categoria le due emissioni norvegesi dell'agosto 1934 e gennaio 1935 per un totale di circa £ 2 milioni. L'insieme dei prestiti esteri (esclusi i paesi britannici) nel 1934 ammontarono a soltanto £ 8,5 milioni, a fronte di una media annuale d'oltre £ 50 milioni tra il 1927 e il 1930.

A Stoccolma furono collocate emissioni pubbliche e private di prestiti a favore dell'Islanda, della Finlandia e della Danimarca, per un totale di cor. sv. 46,8 milioni.

Il Governo della Finlandia emise a Nuova York nel novembre 1934 un Prestito a quattro anni di \$ 10 milioni, il cui ricavo servi a rimborsare parte dei \$ 22 milioni d'obbligazioni a 7 $\frac{0}{10}$ e 5 $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{10}$ chiamate per il febbraio e marzo 1935. Questa è stata la prima emissione per conto estero in base alla nuova legge sui valori mobiliari ed

il primo prestito governativo a Wall Street dopo 1931. La Banca di Finlandia ha sottoscritto 2 milioni di dollari del nuovo prestito ed altri \$ 12 milioni provennero da investimenti a breve termine della Finlandia all'estero, sicchè le obbligazioni chiamate per il rimborso sono state riscattate nella misura di \$ 14 milioni mediante risorse finlandesi.

Il riscatto dei debiti esteri a lungo termine al di là degli obblighi contrattuali, sia in via diretta, sia mediante acquisti d'obbligazioni sui mercati, ha assunto proporzioni notevoli per effetto del deprezzamento delle monete dei due principali paesi creditori ed è particolarmente importante nei riguardi delle obbligazioni in dollari dei paesi europei; in taluni casi le riserve della banca centrale del paese debitore hanno subito forti pressioni. Nella relazione annuale della Banca d'Italia per il 1934 fu indicato che la diminuzione delle riserve della Banca dovevasi largamente all'impiego di capitali per l'acquisto di titoli esteri e di titoli italiani emessi all'estero. I risultati provvisori della mobilitazione dei titoli esteri in Cecoslovacchia rivelò che 70% della emissione in dollari e 50% dell'emissione in sterline del Prestito cecoslovacco 8% e del Prestito di Praga 7 $\frac{1}{2}$ % erano in mano di cittadini cechi. Parecchi prestiti esteri emessi dopo la guerra comportano tassi d'interesse più alti dei prestiti emessi sul mercato nazionale dei paesi debitori; l'attrattiva dell'alto tasso d'interesse è accresciuta dalle basse quotazioni di parecchi titoli e dalla possibilità di futuri plusvalori. Gli utili di bilancio che, per questo fatto, le aziende tedesche furono in grado di far figurare, consentirono esportazioni supplementari a prezzi remunerativi. Il Ministro dell'Economia Nazionale in Germania pubblicò nel febbraio 1934 una dichiarazione, dalla quale risulta che nel biennio terminato col novembre 1933 sono state riacquistate obbligazioni estere della Germania per un valore nominale di 780 milioni di marchi, dei quali 550 milioni in cambio di esportazioni supplementari. La recente relazione della Rentenbank-Kreditanstalt rivela che dei quattro prestiti americani del detto istituto, ammontanti in tutto a \$ 131 milioni, \$ 13,5 milioni sono stati ammortizzati in base ai contratti, mentre dei riscatti extracontrattuali sono stati effettuati negli anni dal 1930 al 1934 per un'ulteriore somma di \$ 63 milioni, di cui \$ 14 milioni coperti mediante una emissione in marchi. Anche il Giappone, la Svezia e altri paesi hanno effettuato riacquisti d'obbligazioni su larga scala. Nel novembre 1934 è stato emesso in Argentina un prestito governativo interno di 50 milioni di pesos, allo scopo di convertire i residui delle emissioni d'anteguerra del Credito Argentino trovantisi ancora in circolazione all'estero; è questo il primo esempio nella storia del detto paese dell'emissione di un prestito interno per rimborsare un prestito estero.

Le cifre indicate altrove nella presente relazione indicano che l'indebitamento internazionale a breve termine è stato ridotto del 60% dal valore oro che aveva alla fine del 1930. La riduzione dell'indebitamento estero a lungo termine non può esser valutata facilmente, mancando statistiche complete, ma è evidente che il deprezzamento

di monete importanti, il riacquisto di titoli ed altre operazioni debbono aver ridotto in un grado rilevante anche l'indebitamento a lungo termine.

L'ammontare dei nuovi prestiti esteri continua ad essere molto limitato, ma già si vedono segni di una ripresa d'attività. Alcune direzioni in cui possono aversi ulteriori progressi sono indicate dalle operazioni di conversione dei Governi finlandese ed austriaco, mercè le quali essi hanno potuto profittare della riduzione dei tassi d'interesse e diminuire i loro carichi in conto debiti esteri, senza detrimento dei diritti contrattuali dei creditori. È generale il desiderio che la ripresa dell'attività finanziaria internazionale avvenga in condizioni più saldamente assicurate che non sia stato il caso nell'immediato dopoguerra e che coloro che prestano, come coloro che prendono a prestito, si preoccupino maggiormente di vagliare gli scopi per i quali si ricercano i finanziamenti. Ma è vano sperare in una completa eliminazione dei rischi. Nel finanziamento, come in qualunque altra attività umana, nulla può tentarsi senza incorrere in qualche rischio.

V (a). LA COOPERAZIONE FRA LE BANCHE CENTRALI.

Il primo scopo della Banca dei Regolamenti Internazionali, quale è definito dagli statuti, è: «promuovere la cooperazione delle banche centrali . . .». Nel manifestare i motivi per cui si raccomandava l'istituzione di una nuova banca, gli autori del Piano degli Esperti del 1929 lasciarono scritto: «In particolare è lecito sperare che essa diverrà un organo di coordinamento sempre più stretto e più prezioso nella collaborazione fra le banche centrali in generale, indispensabile per il mantenimento della stabilità della struttura mondiale del credito». Nell'esprimere la loro fede nella necessità della collaborazione tra banche centrali, gli Esperti non facevano altro che riconfermare una opinione sempre manifestatasi ogniqualvolta eminenti finanziari erano tornati a riunirsi dopo la guerra, opinione riespressa con rinnovato calore dall'inizio della crisi mondiale in poi, ogniqualvolta una riunione di esperti finanziari ne fornì l'occasione. Così le raccomandazioni per una collaborazione, votate dalla Conferenza di Genova del 1922, si ritrovano nella relazione Macmillan del 1931, nei successivi studi della Delegation dell'Oro del Comitato Finanziario della Società delle Nazioni, nelle deliberazioni della Conferenza Monetaria ed Economica di Londra del 1933, infine nelle dichiarazioni sulla politica monetaria fatte dai Governi dell'«area della sterlina» e del «blocco oro». L'unanimità, in questo appello alla collaborazione, non si limita ad esortazioni di economisti o a dichiarazioni di dirigenti della politica; che essa sia una realtà ed una necessità pratica, lo dimostra il fatto che i capi delle banche centrali, fondandosi sull'esperienza accumulata nella pratica quotidiana della loro difficile scienza e delicata arte, sono essi stessi giunti alla conclusione che la mutua cooperazione è presupposto necessario d'un efficace esercizio delle loro funzioni nell'ambito del loro proprio mercato nazionale; che essa è indispensabile per il miglioramento delle relazioni del paese coi mercati esteri; che, infine, è necessità preliminare inderogabile, se si vuole che un regime monetario internazionale, una volta istituito, si mantenga stabile e funzioni senza intralci.

Eppure non esiste una dottrina completa di ciò che sia la collaborazione tra banche centrali, della ragione della medesima, della sua storia, della sua efficacia e dei suoi scopi.^(*) È giunto il momento di elucidare ciò che si comprende nel termine astratto «cooperazione tra banche centrali», di dare una definizione concreta di tale concetto astratto e di delineare l'ambito della sua applicazione pratica. Perché occorre una collaborazione tra banche centrali? In che cosa consiste questa colla-

(*) Uno dei più notevoli contributi a questo proposito trovasi in un opuscolo del Sig. R. N. Kershaw, dal titolo «Some Observations on Co-operation», stampato privatamente dalla Banca d'Inghilterra. Non occorre dire che la Banca d'Inghilterra è stata un pioniere nel movimento verso una più stretta collaborazione tra banche centrali.

borazione? Quali ne sono gli obiettivi? Come può esplicarsi? Per taluni la cooperazione tra banche centrali significa soltanto assistenza finanziaria; tornano in mente le numerose aperture di credito da parte di banche d'emissione ad altre banche centrali al tempo del ritorno al regime aureo dopo la guerra, compresi i crediti di stabilizzazione riannodantisi all'opera ricostruttrice del Comitato Finanziario della Società delle Nazioni; si rammentano le importanti anticipazioni fornite, all'epoca del crollo del credito internazionale nel 1931, alle Banche Nazionali d'Austria e d'Ungheria, alla Reichsbank e più tardi alla stessa Banca d'Inghilterra. La storia d'aiuti di tale genere da banca a banca è antica; se ne ebbero esempi, tra gli altri, al momento del crack Baring e si può risalire all'anno 1839, in cui il mercato di Parigi concesse crediti per accettazioni al mercato di Londra. Se questo genere d'aiuti finanziari è riprova palmare dell'esistenza di correlazioni tra banche centrali, tali misure eccezionali, per utili che siano, non costituiscono, peraltro, il nocciolo della cooperazione tra banche centrali, quale si manifesta, o dovrebbe manifestarsi, piuttosto nell'incessante pratica quotidiana, che non in manifestazioni occasionali.

Perchè occorre la cooperazione tra banche centrali? Il compito essenziale è sostanzialmente lo stesso per tutte le banche centrali: consiste nel regolare il volume del credito e della moneta al fine di attenuare le fluttuazioni più accentuate nell'attività economica, svolgendo una politica intesa a mantenere l'equilibrio della bilancia dei pagamenti per assicurare al valore internazionale della moneta nazionale un grado convenuto di stabilità, ciò che faciliterà il commercio e i desiderabili movimenti di capitali tra il paese interessato e gli altri. In altri termini, tra le banche centrali, come tra i servizi sanitari pubblici dei vari paesi, esiste una comunione di interessi tecnici affini — che talvolta diviene addirittura una identità d'interessi — ed è chiaro che alla loro difesa giova più un'azione volutamente concorde, pur restando ciascuno indipendente, anziché l'isolamento cieco o l'antagonismo inconsapevole. È necessità per una banca centrale l'operare in un mondo più largo che non la semplice sfera nazionale, non fosse altro per il fatto che la sua moneta è e deve essere valutata internazionalmente e la sua azione nell'ambito nazionale è soggetta a reazioni dall'estero; le occorre avere una fronte verso l'estero, non meno che verso l'interno, se vuole coscienziosamente esercitare le sue funzioni essenziali. Siccome la struttura finanziaria di un paese risente prontamente di ciò che accade in un altro paese e le alternative di prosperità e depressione economica hanno tendenza a rivestire un carattere internazionale, gli sforzi che una banca centrale compie colla sua politica del credito, allo scopo di contribuire alla stabilità delle condizioni economiche all'interno e alla difesa del valore esterno della sua moneta, possono essere contrariati dalla politica di una banca centrale vicina. Un egoismo lungimirante esige che le banche di emissione si sforzino di marciare parallelamente nell'assolvere i loro compiti indipendenti, e questo non significa che i provvedimenti da prendersi in vista di uno scopo comune debbano essere identici sui diversi mercati. Se manca

del tutto il concerto, una banca centrale può inavvertitamente, o per ignoranza, neutralizzare gli sforzi di un'altra e, coll'agire isolatamente anzichè in armonia colle altre, disturbare la pace monetaria del mondo, scatenando forze che si ritorceranno contro la disturbatrice. L'interesse nazionale ben compreso ed il benessere internazionale coincidono quando si chiede che la politica monetaria e creditizia sia, per quanto possibile, uniforme per le varie banche centrali e si eviti, mercè la cooperazione, che tali politiche si sviluppino a caso o in reciproco conflitto. Anche in quei casi, in cui v'è opposizione tra la politica nazionale e l'interesse internazionale, è della massima importanza il riunirsi a conferire per tentare di ridurre al minimo le possibili dannose ripercussioni nel campo internazionale di un dato programma nazionale o per ricercare un ragionevole accordo tra le varie parti circa il migliore indirizzo da seguire.

In che cosa consiste la cooperazione? Le materie che possono essere oggetto di cooperazione sono molteplici: il loro numero aumenta ed i loro caratteri cambiano coll'evoluzione degli avvenimenti monetari ed economici; ogni nuovo incidente nella storia finanziaria mondiale fornisce nuova occasione di cooperare alla soluzione di problemi mondiali che interessano direttamente ogni mercato. Fra le materie in cui riescirebbe più proficua la collaborazione delle banche centrali, possono indicarsi le seguenti:

a) Sviluppare un corpo comune di dottrina monetaria e procurare di ottenere il maggior numero possibile di consensi sulla teoria, sui problemi e sulla pratica monetaria, compresa una definizione di ciò che si debba intendere per un regime monetario internazionale e come si debba mantenerlo. Questo è quello che si usa talvolta chiamare „le regole del giuoco“; si tratta di stabilirle ed accordarsi sul modo di modificarle secondo i dettami dell'esperienza. Non esiste una formulazione completa delle „regole del giuoco“ e ciò soprattutto perchè, per loro propria natura, esse debbono essere flessibili e adattarsi alle mutevoli condizioni in cui dovranno essere applicate. Troveransi al termine del presente capitolo alcune fra tali „regole“ che rappresentano il massimo grado d'accordo raggiunto tra le banche centrali nelle loro pubbliche professioni di fede.

b) Rendersi conto, mercè lo scambio d'informazioni e di consigli, delle difficoltà che imbarazzano il vicino altrettanto quanto sè stessi e comprendere in tal modo i veri motivi e le necessità che dettano a ciascuno la propria linea di condotta. La comprensione degli affari internazionali, sia nel campo politico od in quello economico e finanziario, si comincia ad ottenere quando si sottopongono ad una paziente ricerca ed una benevola considerazione i motivi che costringono un paese a prendere i provvedimenti che annunzia; molti degli ostacoli che si frappongono al riavvicinamento internazionale traggono origine da una inadeguata conoscenza degli elementi della situazione e dall'assenza d'obiettività nel giudicare i problemi ed il modo di

ragionare della controparte. Perfino quando le differenze sono inconciliabili, è utile averle almeno accuratamente precisate.

c) Apprendere ad evitare di danneggiarsi reciprocamente, specialmente allorché una banca centrale opera sul mercato d'un'altra. Una delle preoccupazioni d'ogni banca centrale dovrebbe essere quella di non rendere più difficile alle altre banche centrali il controllo del loro proprio mercato. Questo fine da tutti desiderabile può raggiungersi praticamente collo stabilire reciproche relazioni bancarie d'affari e personali, sia direttamente, sia per il tramite della Banca dei Regolamenti Internazionali quale organo comune.

d) Raccogliere e scambiare dati e informazioni di carattere monetario ed economico, nazionale ed estero, utile a costituire una base di giudizio per lo sviluppo della politica creditizia e la scelta d'una linea di condotta. Per assolvere i propri compiti in modo soddisfacente, una banca centrale ha bisogno di formarsi un retto giudizio dell'andamento dell'economia e questo presuppone un continuo studio del più ricco materiale statistico ed informativo sulla finanza e l'economia che sia possibile ottenere. Per giudicare quale sia il volume della moneta e del credito adatto a determinate circostanze, occorre quasi avere facoltà profetiche. Scorgere «gli oscuri segni forieri di tempesta finanziaria» — per usare l'espressione della relazione Macmillan — e concertare l'azione di parecchie autorità indipendenti «ognuna delle quali avrà probabilmente le sue proprie idee, basate su informazioni ottenute localmente, e le sosterrà tenacemente», è invero «una grande impresa». Questa impresa deve appoggiarsi su di una ampia base di dati relativi a fatti accertati, accuratamente raccolti e profondamente elaborati, in modo da trarne una dottrina, da consentire deduzioni e permettere di tracciarsi una linea di condotta. Ogni banca d'emissione ha bisogno di tenersi al corrente della situazione economica e monetaria del mondo e degli sviluppi del credito nei centri vicini, in vista delle loro ripercussioni sul mercato nazionale, la cui prosperità è affidata alla sua responsabilità.

All'infuori dello scambio d'informazioni sul costo del denaro e sui cambi, sulle modificazioni di leggi monetarie e statuti di banche centrali, queste ultime, in generale, fanno molto per rendere noto e correttamente interpretato l'andamento del loro paese. Il crescente numero e la migliorata qualità dei bollettini mensili e trimestrali pubblicati dagli uffici statistici delle banche, riflette questo progresso, di cui è riprova anche il più frequente scambio d'informazioni confidenziali, sia direttamente fra le banche stesse sia pel tramite della Banca dei Regolamenti Internazionali. È della massima importanza il perfezionare questo ramo di cooperazione. Su un punto, tra molti, è particolarmente importante di possedere informazioni, cioè su quanto riguarda il volume, il movimento e la distribuzione geografica dei saldi creditori a breve termine e in generale dei crediti a breve termine sull'estero. È altamente desiderabile che la Banca dei Regolamenti Internazionali divenga un centro internazionale per la raccolta

e l'interpretazione dei dati relativi ai movimenti dei crediti e debiti internazionali a breve termine; tali informazioni dovrebbero esserle fornite dalle singole banche centrali coll'indicazione, per quanto possibile, dell'ammontare e dell'origine degli investimenti esteri a breve termine sul loro mercato, nonchè sull'ammontare e la distribuzione geografica degli investimenti a breve termine fatti dal loro proprio mercato all'estero. Si constata già qualche progresso in questo senso.

e) Perfezionare le usanze nei rapporti tra banche centrali in questioni tecniche, come il tipo di verghe d'oro da accettarsi universalmente, la messa a custodia d'oro, sia presso una banca centrale, sia presso due, scambievolmente, nonchè le operazioni di maneggio dell'oro, non escluse le opportune facilitazioni per anticipi contro oro in deposito o in transito, l'organizzazione per quanto praticamente possibile di compensazioni tra banca e banca con scambi d'oro per il tramite della Banca di Regolamenti Internazionali; infine l'adozione di facilitazioni che rendano certo l'investimento e rapida la mobilitazione dei depositi fatti da una banca centrale presso un'altra banca centrale.

f) Essere disposti ad accordare assistenza tecnica, quando richiesta, in relazione all'istituzione di nuove banche centrali o alla modifica degli statuti di banche centrali già esistenti e tenersi disposti a fornire tecnici sperimentati, sia in aiuto a banche centrali in via d'organizzazione, sia nel corso dei loro studi, proponendo all'occorrenza consiglieri competenti, ovvero scambiando tra banche centrali funzionari dei rispettivi uffici statistici ed economici, per determinati periodi di tempo.

g) Assistere le banche centrali di minore importanza e quelle di più recente istituzione, nei loro sforzi per svolgere una sana politica creditizia e finanziaria e per mantenere il valore internazionale della loro moneta nazionale, e ciò coll'offrire loro l'incoraggiamento, il contatto e il consiglio delle banche d'emissione di maggiore importanza o di più antica data. Ad una assistenza morale di tale genere dovrebbe anche darsi manifestazione concreta, quando richiesta, mediante facilitazioni stagionali di sconto ed altre anticipazioni speciali, preferibilmente per il tramite della Banca dei Regolamenti Internazionali, nonchè coll'istituire dei metodi sicuri per l'investimento fruttifero di una parte delle loro riserve presso altre banche centrali o presso la Banca dei Regolamenti Internazionali. È opportuno rammentare che le banche d'emissione d'istituzione recente o di minore importanza non dispongono ancora di importanti risorse e perciò sono alle prese con una reale necessità di allargare il volume dei loro investimenti fruttiferi, allo scopo di far fronte ai carichi di cui sono gravate e di lasciarsi meno influenzare dall'incentivo del guadagno nel determinare le operazioni da compiere.

h) Concertarsi per eliminare i difetti ormai palesi di ciò che fu erroneamente chiamato «il regime di cambio aureo» e per migliorare in avvenire il funzionamento, su una base ristretta, controllata e centralizzata, del sistema delle riserve di divise

estere delle banche centrali, sistema particolarmente adatto a taluni tipi di economia nazionale. Gli enormi abusi verificatisi in regime di cambio aureo nel passato dipesero in gran parte dal fatto che certe economie, per le quali questo regime non era necessario, lo applicarono nondimeno su di una scala eccessivamente vasta; d'altra parte, le banche centrali che lo applicarono, trascurarono di cooperare colle banche centrali dei mercati sui quali tenevano depositati i loro cambi e le banche centrali dei mercati stessi trascurarono alla loro volta di concertare una linea d'azione tra di loro e con le banche centrali depositanti. La Conferenza di Londra chiese alla Banca dei Regolamenti Internazionali di studiare le modifiche da apportarsi in avvenire al funzionamento del sistema delle riserve di cambi esteri, allo scopo di correggere i difetti rilevatisi. Soltanto quando un progresso si verifichi nel ritorno al regime internazionale aureo, diverrà possibile di occuparsi concretamente del problema, subordinato ma importante, del miglioramento del maneggio e controllo delle riserve supplementari di cambi esteri, questione che ha già cominciato a fare oggetto di studi preliminari.

Quali sono gli obiettivi principali della cooperazione tra banche centrali? Gli otto punti elencati qui sopra come rappresentanti gli argomenti essenziali su cui verte la collaborazione delle banche centrali, costituiscono in larga misura i mezzi per raggiungere gli obiettivi di tale cooperazione. Questi obiettivi sono di due specie:

In primo luogo viene la restaurazione e il mantenimento di uno stabile sistema monetario internazionale basato sull'oro. La difesa di un tal regime, una volta ripristinato e migliorato, implicherà un contatto permanente fra le banche centrali per applicare una tecnica riveduta del funzionamento della base aurea. "Siamo convinti, come lo fu la Delegazione dell'Oro" — affermarono unanimemente gli Esperti che redassero l'ordine del giorno annotato della Conferenza di Londra — "che ogni azione deve fondarsi sulla comprensione e cooperazione internazionale. Le prospettive di una restaurazione generale del regime aureo e del suo buon funzionamento nell'avvenire sembrano dipendere in larga misura dal progresso che si sarà fatto in questo campo". Le banche centrali ben vedono i difetti del regime aureo rivelatisi in passato e si rendono conto di quanto infinitamente più deboli siano i regimi di moneta governata, priva di base metallica. Esse riconoscono che un regime aureo internazionale è una realtà vivente, non statica e che le lezioni di una incessante esperienza possono migliorarlo. Esse convengono che nell'avvenire occorrerà dare al sistema una direzione più ragionevole (e preferibilmente collettiva) affinché funzioni in modo più soddisfacente e umano. Un funzionamento strettamente automatico del regime aureo è concepibile soltanto in un mondo ove si conceda l'automatismo anche al giuoco degli altri fenomeni economici e finanziari. Tutti i provvedimenti presi dai Governi, dalle corporazioni o da altri gruppi organizzati, al fine di influire su questi fenomeni, portano di conseguenza che occorre in certa misura stabilire il programma di funziona-

mento del regime monetario, se si vuole evitare che crolli per cause originate da queste stesse ingerenze nel funzionamento normale delle leggi economiche naturali. “. . . le forze che tendono a produrre squilibrio sono molto potenti . . .”, trovasi scritto nella relazione Macmillan; “il funzionamento del regime aureo va modificato in relazione a questi enormi cambiamenti nelle condizioni del mondo ed il compito di effettuare tali modificazioni va affidato alle banche centrali.”

Il secondo obiettivo della collaborazione consiste nel tentare, mercè provvedimenti monetari e creditizi, di attenuare per quanto possibile le fluttuazioni economiche e raggiungere un migliore equilibrio nel livello generale dell'attività economica. In altri termini, il secondo obiettivo consiste nel riconoscere che spetta proprio alla politica delle banche centrali di cercare, nei limiti dei loro poteri specifici, di attenuare le fluttuazioni esagerate del potere d'acquisto dell'oro, contribuendo in tal modo ad accrescere la stabilità del valore della moneta. Parecchi fattori di carattere politico ed economico, sfuggenti al controllo delle banche centrali, influiscono sul potere d'acquisto della moneta, ma il meccanismo creditizio e monetario ha anche una sensibile influenza sul valore della moneta. È principalmente con una opportuna e tempestiva contrazione o espansione del credito secondo le occorrenze d'una sana attività economica che le banche centrali, in armonica azione, possono maggiormente contribuire ad evitare variazioni eccessive nel potere d'acquisto dell'oro. Spesso le banche centrali hanno sottovalutato le loro pur modeste possibilità di influire sul livello dei prezzi per mezzo del credito, e ciò non solo perchè conscie di non rappresentare che una fra le numerose forze che determinano l'equilibrio dei prezzi, la cui azione può essere controbilanciata da altre forze, ma soprattutto perchè sarebbe pericoloso il coltivare nel pubblico l'illusione che da sole le banche centrali abbiano i poteri occorrenti per determinare il livello dei prezzi. Resta nondimeno, che, con una politica creditizia basata sulla manovra del saggio dello sconto, sul controllo dei capitali a breve termine e sull'esercizio d'influenza sui prestiti a lungo termine, le banche centrali possono portare un notevole contributo agli sforzi per attenuare le brusche variazioni del potere d'acquisto dei sistemi monetari nazionali e internazionali basati sull'oro, unica base che il mondo intero ricerca e di cui prova il bisogno.

Come collaborare? Con frequenti riunioni, visite, incessante scambio d'informazioni, consultazione in comune e discussione collettiva, animati sempre dal pensiero che da tutto ciò scaturirà almeno una mutua comprensione, anche se non una azione armonica. In questioni monetarie, l'atteggiamento psicologico predominante sui vari mercati è spesso elemento di grande importanza. Dare un'impressione esatta di inafferrabili influenze psicologiche, è cosa sempre difficile, ma certamente riesce meglio verbalmente. È poco risaputo quanto progresso già si sia fatto verso un maggiore affiatamento tra banche centrali. Oltre allo scambio di funzionari, a ripetute visite e alla creazione di diretti legami tra banche centrali,

- 1) le banche centrali dei paesi del „Blocco Oro“ hanno tenuto riunioni speciali;
- 2) i governatori delle banche centrali della Scandinavia tengono regolarmente riunioni trimestrali;
- 3) le banche centrali della Piccola Intesa hanno stabilito di tenere riunioni consultive, di cui la prima ha avuto luogo verso la fine del 1934;
- 4) le banche centrali dell'America del Sud tengono riunioni, per ora sembra soltanto una volta all'anno;
- 5) i membri del Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali si riuniscono regolarmente dieci volte all'anno e l'Assemblea Generale Annuale è una occasione in cui si riuniscono rappresentanti di 25 banche centrali.

Finchè però le autorità monetarie degli Stati Uniti d'America non parteciperanno alla Banca dei Regolamenti Internazionali, permarrà un iato importante nel principio e nell'efficacia della collaborazione tra banche centrali. A questo proposito, si legge nella relazione Macmillan quanto segue:

„L'immenso accrescimento della potenza finanziaria ed economica degli Stati Uniti ha cambiato la scala, se non i termini, del problema delle relazioni economiche fra l'America e l'Europa ed ha imposto alle banche centrali d'Europa — in assenza d'ogni garanzia precisa che l'opinione pubblica consenta un giorno alle Banche di Riserva Federale di cooperare con tutta franchezza e senza interruzione colle altre banche centrali — un compito di gran difficoltà, quale soltanto una mutua comprensione ed un'azione in comune possono assolvere.“

Non bisogna aspettarsi troppo dalla cooperazione delle banche centrali. Non è una panacea contro i mali economici, sebbene, una volta in atto, essa possa contribuire a prevenirli, talvolta a curarli. Le difficoltà che s'accompagnano ad una effettiva collaborazione sono molte, non ultimo il fatto che gli sforzi di ricostruzione; di preservazione della stabilità, quali possono essere compiuti dalle banche centrali, sfortunatamente vanno soggetti al pericolo d'essere ostacolati o annullati dagli eventi nel campo politico e nel campo economico. La collaborazione tra banche centrali non è che un aspetto della collaborazione internazionale in genere e se questa manca totalmente, o se in suo luogo v'è antagonismo nelle relazioni internazionali, le banche centrali, il cui compito è principalmente di carattere tecnico, non hanno più i mezzi occorrenti per respingere ondate avverse.

Perfino nell'ambito proprio dell'azione delle banche centrali parecchi fattori ostacolano il successo. V'è la tradizione e l'abitudine del segreto, derivate soprattutto dal carattere confidenziale che è inerente alle relazioni fra banchiere e cliente. Perfino la pur tanto desiderabile indipendenza delle banche centrali troppo spesso è stata interpretata come una insistente volontà di marciare da soli. Questioni di prestigio e problemi insoluti di politica tendono altresì a disunire i centri, mentre lo spirito di nazionalismo, benchè non così forte come negli organi politici, spesso ispira le

banche centrali ad atteggiarsi come se la sovranità nazionale fosse in giuoco, in questioni che interessano la politica nazionale della moneta e del credito; e ciò proprio allorché la miglior maniera di difendere la politica nazionale da influenze esterne avverse sarebbe quella di agire in armonia con le istituzioni consorelle. V'è inoltre nella cooperazione volta a raggiungere gli obiettivi sopramenzionati una difficoltà intrinseca, che è quella di consentire in una comune interpretazione della situazione mondiale economica e finanziaria ed accordarsi su quel che occorra farsi in presenza d'una situazione quale sembra presentarsi, e come e quando debba cominciare l'azione concertata. Non deve vedersi in queste parole una critica della collaborazione come principio e ideale, ma piuttosto del suo imperfetto funzionamento, in quanto presuppone giudizi delicati ed ogni umana interpretazione e prognosi vanno soggette ad errori. Siansi o meno commessi errori nel passato, è sicuro che in avvenire vi saranno delle decisioni che spetterà ai capi delle banche centrali di prendere in base al loro proprio giudizio. La certezza assoluta è irraggiungibile e se è vero che la fallibilità del genere umano non può tramutarsi d'un tratto in una esattezza infallibile, nondimeno le migliori garanzie d'un giudizio equilibrato e intelligente riposano nell'incessante studio e interpretazione d'una crescente mole di statistiche disponibili e di materiale di studio finanziario ed economico, che le banche centrali dovrebbero scambiarsi tra loro direttamente o per il tramite della Banca dei Regolamenti Internazionali. Facile è la critica dell'utilità di ciò che può produrre la collaborazione delle banche centrali ed è lecito dubitare della sua efficacia nel passato, ma non può affermarsi che gli sforzi nell'opposto senso di una auto-sufficienza siano stati coronati da successo. Se da un lato non bisogna aspettarsi troppo dalla cooperazione fra banche centrali, d'altro canto tutti i timori saranno giustificati se essa verrà a mancare totalmente.

Per concludere questa rivista degli elementi essenziali che si contengono nel concetto astratto della «cooperazione fra banche centrali», conviene tornare ad esporre i principi relativi al funzionamento d'un regime monetario internazionale basato sull'oro ed al mantenimento di un più costante livello della attività economica, sui quali si trovarono d'accordo i rappresentanti delle banche centrali nel sottoporli alla Conferenza di Londra del 1933; quest'ultima li approvò, colla riserva, da parte dei rappresentanti americani che le autorità della Riserva Federale prenderanno in esame l'argomento ad un'epoca ulteriore.

«(1) Il buon 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 elemento 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'anormale 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 ».

V (b). L'EVOLUZIONE RECENTE NEL CAMPO DELLE BANCHE CENTRALI E COMMERCIALI.

Durante l'anno è continuato il progresso verso l'istituzione di banche centrali nei paesi privi di una adeguata organizzazione bancaria centrale. La Banca di Riserva della Nuova Zelanda è stata inaugurata il 1° Agosto 1934. Il capitale azionario, interamente versato, è di £. 500.000, ripartito in 100.000 azioni emesse nel pubblico. Le riserve d'oro e di cambi sono state costituite mediante la ripresa di circa £ 4,5 milioni d'oro posseduto da banche commerciali, le quali hanno perduto il diritto d'emissione di biglietti, e di £ 24 milioni di riserve accumulate dal Governo. Circa due settimane prima dell'inaugurazione, la Banca di Riserva annunciò che «allo scopo di dissipare ogni incertezza» essa comprerebbe sterline a £. N. Z. 124 per £ 100 e venderebbe trasferimenti telegrafici di sterline a £. N. Z. 125, mantenendo questi cambi «immutati per lungo tempo, salvo che si verificasse una marcata alterazione della situazione presente».

La Banca del Canada, nuova banca centrale del Dominio istituita per legge nella primavera 1934, ha cominciato le sue operazioni l'11 marzo 1935. Il capitale azionario di \$ 5 milioni è ripartito in 100.000 azioni interamente liberate, prese da più di 12.000 sottoscrittori. Le riserve iniziali della Banca sono state costituite per \$ 68 milioni mediante oro ripreso dal Dipartimento delle finanze e per \$ 35 milioni dalle banche di emissione. Il rapporto di copertura che figura nel primo bilancio della Banca è di 42,7% (l'oro essendo valutato al vecchio prezzo di dollari 20.67 per oncia) rispetto alla circolazione di biglietti e di depositi, mentre il minimo statutario è di solo 25%. Sono stati immediatamente messi in circolazione biglietti della nuova Banca, i quali in un primo tempo sono destinati a sostituire i vecchi biglietti del Governo del Dominio. I biglietti delle banche di emissione non verranno ritirati prima del termine del primo esercizio finanziario della banca, allorquando 5% di tali biglietti saranno ritirati dalla circolazione; ulteriori ritiri dovranno ridurre la circolazione complessiva delle banche di emissione di 75% entro dieci anni. In virtù delle disposizioni statutarie attuali, le banche di emissione conserveranno pertanto, anche dopo il 1946, un certo diritto all'emissione di biglietti. Tuttavia la Banca del Canada è responsabile del controllo del volume della circolazione e di quello del credito del paese, che essa potrà aumentare o diminuire cogli usuali metodi delle banche centrali.

L'organizzazione della Nuova Banca di Riserva dell'India ha fatto ulteriori progressi nel corso dell'anno. Il Governatore e i due Vicegovernatori sono stati nominati e, nella seconda quindicina di marzo 1935, sono state emesse al pubblico le azioni della nuova banca. Si ritiene che questa funzionerà in pieno a partire dal 1° luglio 1935.

Nel marzo del 1935 sono state promulgate nuove leggi finanziarie in Argentina, che provvedono alla creazione di una banca centrale quale parte integrante di una vasta riorganizzazione del sistema creditizio del paese; tale riforma segue in massima le raccomandazioni fatte da Sir Otto Niemeyer durante la sua visita in Argentina nel 1933. Il capitale autorizzato della banca sarà di 30 milioni di pesos (circa 30 milioni di franchi svizzeri) ma solo per due terzi sarà sottoscritto all'inizio, metà dal Governo, il quale non avrà diritti di voto, e metà dalle banche private del paese aventi un capitale non inferiore a un milione di pesos. La banca sarà amministrata da un consiglio di 12 membri, rappresentanti principalmente gli interessi bancari, ma comprendenti anche esponenti dell'agricoltura, dell'industria, dell'allevamento e dei prodotti animali, uno per ciascun ramo. Il Governo avrà un rappresentante sul consiglio e inoltre nominerà il presidente e il vicepresidente della banca fra i candidati presentati dal consiglio riunito al completo.

La maggior parte dei biglietti di banca esistenti sarà sostituita da nuovi biglietti emessi dalla banca centrale e questa riprenderà anche l'oro attualmente posseduto dalla Caja de Conversion, istituto governativo. È stata costituita una commissione, presieduta dal Ministro delle Finanze, per redigere gli statuti della nuova banca e, in generale, per elaborare proposte circa la sua organizzazione. Questa commissione si occuperà anche delle questioni che si presenteranno nell'applicazione di un'altra delle leggi promulgate: quella relativa alla creazione di un istituto di liquidazione destinato a rilevare dalle banche private le attività di non rapido smercio. Inoltre, la nuova legislazione finanziaria comprende una nuova legge bancaria che istituisce, tra l'altro, la sorveglianza sulle banche private.

Nel 1934, il Banco Agrícola Comercial nel Salvador è stato trasformato in una banca centrale di tipo moderno ed ha ripreso i biglietti emessi dalle banche commerciali. Il capitale della nuova banca è di 1.650.000 colones (equivalente a circa 1 milione di franchi svizzeri).

Negli ultimi due anni si sono presi in Germania provvedimenti diretti a concentrare nella Reichsbank l'intera emissione di biglietti del paese. Al momento della riorganizzazione monetaria della Germania nel 1924, a quattro banche regionali, aventi sede a Monaco, Dresda, Stoccarda e Karlsruhe, fu concesso di conservare il diritto d'emissione di biglietti entro limiti prestabiliti. Nel loro insieme, tali emissioni sono state mantenute fra 170 e 180 milioni di marchi, cioè circa 4% dell'intera circolazione fiduciaria del paese ed al principio del 1934 le banche possedevano riserve auree per marchi 73 milioni. Alla fine del 1935 i loro biglietti saranno ritirati dalla Reichsbank. Provvedimenti speciali regolano il periodo di transizione e consentono alle quattro banche di trasformarsi in istituti di credito ordinari.

I più interessanti cambiamenti introdotti recentemente nei regolamenti e nella pratica delle banche centrali sono quelli che mirano a conseguire due risultati: 1) rendere più elastico l'impiego della copertura di prima linea, coll'abbassare il rap-

porto legale di copertura, o col rivalutare le scorte auree esistenti, o con entrambi mezzi simultaneamente; 2) mettere le banche centrali in grado di influire più efficacemente sulla situazione del credito all'interno mediante la politica d'operazioni in titoli sul mercato libero.

La Conferenza Monetaria ed Economica del 1933 raccomandò all'unanimità, quale miglioramento da introdurre nel funzionamento del futuro regime aureo, una maggiore elasticità nelle regole di copertura delle banche centrali; per esempio, fu raccomandato di considerare come minimo sufficiente un rapporto di copertura non superiore a 25 %. Tale raccomandazione fu l'espressione concreta di un principio che aveva già cominciato a farsi strada prima della Conferenza. In precedenti relazioni della Banca dei Regolamenti Internazionali fu indicato che nel 1932 erano state rese meno rigide le norme di copertura della Banca Nazionale Austriaca, nel 1933 quelle della Bank Polski, della Sveriges Riksbank e della Nationalbanken i Kjøbenhavn e nel 1934 quelle della Banca Nazionale di Cecoslovacchia e della Banca Nazionale d'Ungheria. Con decreto del 15 gennaio 1935, la Banca Nazionale di Jugoslavia è stata autorizzata a limitare temporaneamente la sua copertura totale in oro e divise estere a 25 % invece di 30 % come per l'innanzi e la copertura in solo oro a 20 % invece di 25 %. Lo stesso decreto autorizza la banca centrale a rivalutare la sua copertura in oro e cambi con un premio di 28 $\frac{1}{2}$ % corrispondente al deprezzamento del dinaro a Zurigo, ma ciò soltanto ai fini del calcolo del rapporto di copertura.

Cresce il numero dei paesi, tra quelli le cui monete si sono deprezzate dopo il 1931, in cui viene permessa la rivalutazione delle scorte d'oro della banca centrale. Gli Stati Uniti sono il primo paese che ha rivalutato le riserve auree; l'aumento totale è stato di \$ 2812 milioni, e ne hanno profittato: per \$ 2000 milioni il Fondo di Stabilizzazione; per \$ 170 milioni, sotto forma di prestiti, l'industria, il Fondo Monetario delle Filippine ecc.; infine secondo una dichiarazione del Tesoro del 10 marzo 1935, il margine di \$ 642 milioni sarà impiegato per riscattare buoni godenti il privilegio che spetta alle emissioni delle banche nazionali. In Austria l'incentivo immediato alla rivalutazione delle riserve auree fu fornito, nell'aprile 1934, dalla collaborazione della Banca Nazionale alla riorganizzazione del sistema bancario nazionale; oltre due terzi dell'utile contabile sono stati però impiegati nella rivalutazione su nuove basi di diverse voci di bilancio, compreso il capitale.

Svalutata nel febbraio 1934 la corona cecoslovacca, l'utile derivato dalla rivalutazione delle riserve della Banca Nazionale fu impiegato a ridurre il debito dello Stato verso la Banca. Si è già accennato che in Jugoslavia l'oro e i cambi della Banca Nazionale possono essere rivalutati del 28 $\frac{1}{2}$ % ai fini del calcolo del rapporto di copertura; l'oro e i cambi che in tal modo si sono resi disponibili, sono stati utilizzati per rimborsare i debiti esteri della Banca. In relazione ai cambiamenti monetari avvenuti nel Belgio durante il marzo e l'aprile 1935, le riserve della Banca

Nazionale sono state rivalutate sulla base di un deprezzamento della moneta di 25%, massimo limite ammesso per il cambio del belga.

Cresce il numero dei paesi nei quali alla banca centrale vengono conferiti maggiori poteri di libero intervento sul proprio mercato. Nel 1932 sono state accordati nuovi poteri alle Banche di Riserva Federale e nel 1933 alla Reichsbank, come fu già accennato in precedenti relazioni della Banca dei Regolamenti Internazionali. Nel 1934 le Banche di Riserva Federale sono state autorizzate a concedere prestiti fino a cinque anni di scadenza, sia direttamente, sia congiuntamente a banche commerciali e ciò allo scopo di fornire capitali ad aziende commerciali e industriali già in esercizio. Una modificazione degli statuti, in data del 6 febbraio 1935, autorizza la Bank Polski ad acquistare per proprio conto valori pubblici e cartelle fondiarie quotate alla borsa di Varsavia, fino al limite di zloti 150 milioni, anzichè fino a 10% del capitale proprio della Banca che è di zloti 150 milioni, come precedentemente prescritto. Una modificazione del 15 marzo 1935 alla legge che regola l'attività della Lietuvos Bankas, rialza da un terzo a due terzi del capitale della Banca il limite fino al quale essa ha facoltà di acquistare obbligazioni, titoli garantiti dallo Stato e azioni della Banca dei Regolamenti Internazionali. Nel 1934 la Nederlandsche Bank è stata autorizzata a investire, non un quinto come in precedenza, ma l'intero suo capitale, provvedimento destinato, secondo dichiarazioni fatte, ad aiutare la Banca a raggiungere l'equilibrio fra redditi e spese, dato che le sue possibilità di guadagni sono fortemente diminuite dacchè essa ha liquidate le scorte di divise estere.

L'intero problema delle relazioni fra la Banca di Francia e i mercati francesi dei capitali a breve a lungo termine fu esaminato al principio del 1935; fu deciso di creare nuove forme di credito ammissibili in base alle vigenti norme statutarie. In un comunicato del 21 febbraio 1935 è stato annunciato che la Banca concede anticipazioni per 30 giorni al massimo, contro titoli di Stato a non oltre due anni di scadenza; il tasso d'interesse su tali anticipazioni è $2\frac{3}{8}$ %, il saggio dello sconto ufficiale essendo $2\frac{1}{2}$ % e quello dell'interesse su anticipazioni contro titoli $4\frac{1}{2}$ %. Fu ritenuto che questa nuova possibilità di ottenere fondi liquidi in caso di bisogno temporaneo, permetterebbe al mercato di assorbire più facilmente valori a breve e medio termine.

Nel definire le regole per la condotta delle sue operazioni sul mercato libero, ogni banca centrale deve naturalmente conservare l'equilibrio fra la creazione di mezzi adeguati ad influire sul volume e sul costo del credito e la necessità d'evitare di costruire una esagerata superstruttura di biglietti e credito. In parecchi paesi le banche centrali hanno insistito sulla necessità di trovarsi sempre in grado di rovesciare il senso delle operazioni sul mercato libero quando occorresse invertire la tendenza dell'attività economica. In altri termini, esse debbono essere in grado non soltanto di espandere, ma anche di contrarre il volume del credito e questa necessità determina il genere di titoli che esse possono acquistare.

Parallelamente all'evoluzione sopra descritta delle banche centrali, si sono verificati negli ultimi anni importanti cambiamenti nella struttura dell'organizzazione bancaria di parecchi paesi e nelle relative legislazioni. Di regola, i cambiamenti di struttura son stati il risultato di debolezze rivelatesi nel corso della presente crisi e di salvataggi eseguiti dagli interessati coll'aiuto delle autorità; le nuove legislazione rispondono in gran parte all'obiettivo di evitare di ricadere negli errori del passato ed assicurare nell'avvenire maggior pubblicità, nonchè il controllo da parte della banca centrale o d'altra autorità.

L'esperienza ha dimostrato che in nessun paese lo Stato ha potuto rimanere spettatore passivo di fronte a serie difficoltà del sistema bancario nazionale. A parte la questione della difesa del risparmio, si è riconosciuta l'importanza, da un punto di vista generale, di mantenere in efficienza il meccanismo del credito senza che si producano rotture negli organi essenziali. Il Governo austriaco venne in aiuto alla Creditanstalt nella primavera 1931; nello stesso anno, le banche commerciali in Germania ricevettero considerevoli aiuti e l'anno seguente fu prestato appoggio governativo alle banche svedesi in seguito al crollo di Kreuger. In diversi paesi sono stati creati nuovi istituti allo scopo di rilevare dalle banche commerciali attività più o meno congelate o di accrescere le possibilità di utilizzarle allo scopo di mantenere un sufficiente grado di liquidità. In Germania, la Golddiskontbank ed altri istituti speciali sono stati di aiuto per risolvere i problemi di liquidità del mercato. In Italia, l'Istituto per la Ricostruzione Industriale è stato creato per rilevare e amministrare determinate attività delle banche private. In Cecoslovacchia, fu creato nella primavera del 1934, dopo la svalutazione monetaria, un nuovo istituto di sconto ed in Svizzera è stata istituita la Darlehenskasse per facilitare la mobilitazione di certe attività bancarie. Negli Stati Uniti, alla Reconstruction Finance Corporation è stata data facoltà di consentire prestiti o acquistare azioni preferenziali di banche commerciali che siano fondamentalmente sane, ma abbisognino di irrobustire l'ossatura del loro capitale. Essa ha altresì facoltà di consentire prestiti a liquidatori giudiziari, a amministratori provvisori di banche chiuse e di società di credito fondiario, al fine di aiutare le une e le altre a riorganizzarsi o a liquidarsi. Verso la fine del 1934, fu stipulata una convenzione fra il Governo belga e la Société Nationale de Crédit à l'Industrie (fondata nel 1919) in virtù della quale a quest'ultima fu concessa facoltà di rilevare da banche, per un periodo di non oltre 20 anni, attività congelate, dando in cambio obbligazioni ventennali al 3% emesse dalla società e garantite dal Governo. Inoltre, la legislazione finanziaria introdotta in Argentina nella seconda quindicina del marzo 1935, prevede la creazione di un istituto destinato a rilevare da banche private attività di non rapido smercio.

Tali nuovi istituti generalmente operano in istretto contatto colle banche centrali, ciò che è naturale quando si pensi alla influenza che le loro operazioni possono avere sulla situazione del credito in generale. Parecchi di tali istituti scompaiono col cessare delle difficoltà dalle quali hanno avuto origine, ma i rimaneggiamenti cui la

loro attività ha dato luogo nel corso della presente crisi finanziaria, potranno lasciare impresso il loro segno sui sistemi bancari dei paesi rispettivi, per un lungo periodo d'anni. Un esempio tipico è fornito dall'Austria ove, sotto la guida della Banca Nazionale e col suo aiuto e con quello del Governo, si è effettuata una completa riorganizzazione di tutte le maggiori banche, su una base adatta alle necessità presenti dell'economia austriaca.

Le nuove leggi bancarie, o le modificazioni introdotte recentemente nelle leggi esistenti, negli Stati Uniti, in Germania, nella Svezia, in Svizzera, in Romania ed in altri paesi, sono state generalmente ispirate dal desiderio di impedire la ripetizione degli errori del passato nell'amministrazione delle banche e di provvedere a costituire un'organizzazione del credito privato sicura e liquida. Ne segue che le nuove leggi stabiliscono regole per la creazione di banche private e per il loro funzionamento normale, pur riconoscendo la necessità di lasciare sufficiente libertà per consentire una varietà di casi particolari e non uccidere lo spirito di iniziativa. Nel tentativo di istituire misure di difesa, pur ammettendo un grado sufficiente di elasticità, si è avuta tendenza a limitare le prescrizioni al minimo, senza rinunciare ad ottenere più precise informazioni, e ad affidare a qualche ente ufficiale il compito di seguire l'evoluzione bancaria, di ottenere le informazioni occorrenti e di prendere i provvedimenti necessari per completare la legislazione bancaria o per arrestare un'evoluzione non desiderabile.

La legislazione introdotta in vari paesi è intesa, in primo luogo, al doppio scopo di creare una maggior liquidità e di separare più nettamente le funzioni di concessione di crediti a breve termine al commercio, da altre funzioni, quale l'investimento di capitali in aziende industriali e commerciali. A titolo d'esempio, la legge bancaria svizzera dell'8 novembre 1934 prescrive che determinati rapporti minimi debbono mantenersi tra i fondi propri della banca (capitale e riserve) e il suo passivo totale, fra i fondi in contanti e l'attivo a breve termine, tra i fondi in contanti più l'attivo facilmente disponibile, da una parte, e il passivo totale a breve termine, dall'altra. Se in Svizzera la legge stessa stabilisce le percentuali minime, in Germania invece la nuova legge bancaria affida all'Aufsichtsamt für das Kreditwesen (l'ente cui è devoluta la sorveglianza sulle banche) il compito di fissare tali rapporti. Il detto ente stabilisce anche il massimo fido che ciascuna banca può fare ad un singolo cliente, col che si intende impedire la ripetizione di certi errori nella ripartizione del credito che si rivelarono durante la crisi del 1931.

Per quanto riguarda gli investimenti in azioni e simili attività, la legge bancaria svedese modificata nel 1934 vieta alle banche di acquistare azioni, salvo quando il loro acquisto sia indispensabile per evitare alla banca una perdita, o in casi eccezionali, quando il Governo conceda una speciale autorizzazione. Nel Belgio, un decreto del 1934 prescrive la ripartizione tra istituti separati della raccolta del risparmio, da un lato, e degli investimenti in azioni, dall'altro. Negli Stati Uniti, la

legge bancaria del 1933 vieta l'investimento in azioni e determina la separazione dalle banche delle loro affiliazioni che fanno affari in azioni. È questo un atteggiamento più spinto che non quello preso in altri paesi, nei quali le norme più importanti sono generalmente più elastiche. Per esempio, la nuova legge bancaria tedesca prescrive che gli investimenti di una banca in proprietà fondiaria e immobiliari o in partecipazioni permanenti, non debbono superare il suo capitale, e che gli investimenti in azioni, in partecipazioni a miniere ed in obbligazioni non quotate alle borse tedesche, debbono mantenersi in una certa proporzione rispetto al passivo totale. In alcuni altri paesi, le norme regolanti la liquidità sono ritenute sufficienti a impedire, indirettamente, che le banche si immobilizzino troppo in industrie.

Parecchie norme legislative promulgate negli ultimi anni possono riguardarsi come espressione di principi ai quali le banche meglio amministrate già si erano attenute in passato, nella loro politica di liquidità e di investimenti.

Una novità della recente legislazione bancaria è l'imposizione di una maggior pubblicità da ottenersi mediante la diffusione più frequente di particolareggiati bilanci e situazioni. In tal modo dovrebbe essere possibile di seguire più dappresso l'andamento di ciascuna banca e del sistema bancario in generale; al tempo stesso il semplice fatto d'esser obbligati alla pubblicità può esercitare una benefica influenza su coloro cui spetta la responsabilità dell'amministrazione delle banche. Oltre l'obbligo di fornire informazioni da pubblicarsi, le banche debbono dare con maggior completezza tutte quelle informazioni che possono essere richieste dalla banca centrale o da altro organo d'ispezione istituito nel loro paese. In Germania, tutti gli istituti di crediti debbono mandare i loro bilanci alla Reichsbank; i banchieri privati e le piccole banche mandano situazioni semestrali, gli istituti maggiori situazioni mensili. In Svizzera, la Banca Nazionale ha diritto di richiedere il bilancio annuale a tutti gli istituti bancari, nonché di chiedere bilanci a epoche intermedie; le banche sono inoltre obbligate a fornire chiarimenti sui bilanci e altre informazioni che possono venir loro richieste. Inoltre, le banche e gli istituti analoghi debbono avvertire la Banca Nazionale prima di concludere determinate operazioni con clienti all'estero e la Banca Nazionale ha il diritto di vietare tali operazioni o di far dipendere la sua approvazione dall'adempimento di condizioni che essa potrà porre, in relazione alla tendenza dei cambi, dei tassi d'interesse sul denaro e dei capitali e, in generale, agli interessi economici del paese.

Negli Stati Uniti, il Consiglio di Riserva Federale ha ricevuto negli ultimi anni parecchie nuove attribuzioni in relazione al sistema bancario commerciale. Nella legge bancaria del 1933 fu stabilito che nessuna banca affiliata al sistema deve corrispondere interessi su depositi esigibili a domanda e che «il Consiglio di Riserva Federale potrà a varie riprese limitare obbligatoriamente il tasso d'interesse che le banche affiliate avranno facoltà di corrispondere sui depositi a termine». Questa norma di legge assegna al Consiglio di Riserva Federale la responsabilità di rialzare o abbassare il tasso massimo d'interesse che le banche affiliate hanno facoltà di corrispondere sui

depositi a termine e a risparmio e ciò in varie riprese, in relazione alle condizioni economiche del momento e alle esigenze dell'interesse pubblico. In nessun altro paese l'autorità bancaria centrale ha ricevuto poteri così vasti in relazione ai tassi d'interesse. Tuttavia, in Svizzera ogni banca che abbia un totale di bilancio d'almeno 20 milioni di franchi svizzeri, ha l'obbligo di notificare alla Banca Nazionale due settimane in anticipo ogni aumento che essa abbia intenzione di apportare ai tassi d'interesse sulle sue obbligazioni a medio termine in circolazione (Kassenscheine — un tipo di obbligazione caratteristico del sistema bancario svizzero). La Banca Nazionale, se lo ritiene opportuno, può cercare di persuadere la banca in questione ad astenersi dall'aumentare i tassi, ma non possiede un diritto di divieto, ciascuna banca rimanendo in ultima analisi pienamente responsabile del suo operato.

Là dove sono state create speciali istituzioni allo scopo di sorvegliare il sistema bancario privato, si è, di regola, stabilito un contatto intimo fra le dette istituzioni e le banche centrali. In Germania, l'«Aufsichtsamt für das Kreditwesen» dipende dalla Reichsbank e il suo presidente e vicepresidente sono quelli stessi della Reichsbank. L'organizzazione tedesca comprende inoltre il cosiddetto «Reichskommissar für das Kreditwesen», funzionario dello Stato che prende parte a titolo consultivo alle deliberazioni dell'«Aufsichtsamt». In Svizzera, la speciale Commissione Bancaria Federale istituita dalla legge del 1934 non è collegata in modo analogo alla Banca Nazionale, ma quest'ultima è rappresentata nel suo seno. Anche in Romania si è istituita una Commissione Bancaria strettamente collegata alla banca centrale.

Le istituzioni speciali create per sorvegliare le organizzazioni bancarie, si occupano normalmente di tutte le questioni che hanno relazione all'applicazione delle leggi bancarie, alla sincerità delle informazioni, pubblicate o riservate, alla contabilità, alla verifica dei conti, ecc. In vari paesi, la creazione di una nuova banca, o l'apertura di una filiale, o la fusione di due o più banche, sono sottoposte a speciale autorizzazione.

Per riassumere, gli obiettivi della legislazione nel campo bancario privato sono sostanzialmente gli stessi nei vari paesi: maggior pubblicità, maggior osservanza della liquidità, migliore tutela dei risparmiatori; migliorati metodi di sorveglianza degli istituti bancari e rafforzata influenza delle autorità monetarie per assicurare l'uniformità nella politica creditizia del paese. Naturalmente i metodi impiegati variano considerevolmente secondo le condizioni dei vari paesi e, per quanto riguarda l'evoluzione monetaria in generale, va ricordato che, anche senza esser investite di precisi poteri legali, le banche centrali sono sempre in grado di esercitare una considerevole influenza mediante la loro politica dello sconto e d'operazioni sul mercato libero, nonché mediante il loro contatto quotidiano con gli organismi bancari privati.

VI. LE FUNZIONI DELLA BANCA COME FIDUCIARIO E AGENTE.

La Banca è Fiduciario o agente per i prestiti internazionali esaminati qui appresso. La Banca è altresì Fiduciario per quattro accordi finanziari intergovernativi i quali prevedono il pagamento di annualità, ma le sue funzioni hanno avuto soltanto un carattere formale, continuando ad essere riservata l'esecuzione di questi pagamenti giusta l'accordo di Losanna del 9 luglio 1932. Inoltre, nel corso dell'esercizio finanziario e precisamente nel febbraio 1935, la Banca ha accettato di compiere determinate funzioni di banca e d'agenzia in relazione al regolamento delle pendenze finanziarie derivanti dal passaggio del territorio della Saar alla Germania; tali nuove funzioni sono descritte al termine del presente capitolo.

(a) PRESTITI INTERNAZIONALI DI GOVERNI.

(1) PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924.*

La Banca ha espletato le funzioni di agente fiscale dei Fiduciari del Prestito Esterno della Germania 1924 fino dall'inizio delle sue operazioni nel maggio 1930. Questo prestito fu emesso per un ammontare nominale equivalente, alle antiche pari monetarie, a circa 1.194 milioni di franchi svizzeri. L'ammontare nominale rimasto in circolazione al 31 marzo 1935 equivaleva, ai cambi correnti, a 475,5 milioni di franchi svizzeri. Il servizio del prestito fu eseguito regolarmente fino al 1° luglio 1934, a partire dalla quale data il Governo tedesco sospese il pagamento ai Fiduciari delle rate mensili nelle valute delle rispettive emissioni.

Durante l'intero mese di maggio 1934 si tenne a Berlino una conferenza fra i rappresentanti dei creditori esteri della Germania a lungo e medio termine e rappresentanti della Reichsbank, riuniti per discutere i problemi di trasferimento della Germania e ricercare in quale misura fosse possibile proseguire il servizio dei prestiti a lungo e medio termine. I rappresentanti dei creditori esteri decisero di escludere dalla discussione i prestiti del Governo tedesco, tra i quali si comprendono il Prestito Esterno della Germania 1924 e il Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5 $\frac{1}{2}$ % 1930.

Il 14 giugno 1934 il ministro delle finanze della Germania notificò alla Banca, quale agente fiscale dei Fiduciari, che, data la situazione economica in Germania, non sareb-

* Furono date nelle pagine 42 e 43 della Quarta Relazione Annuale della Banca notizie circa le circostanze in cui fu emesso questo prestito, le valute delle varie emissioni, le speciali garanzie ed i privilegi attinenti al prestito e l'applicazione della clausola «moneta d'oro» contenuta nell'obbligazione definitiva dell'emissione americana.

bero state disponibili, a partire dal 1° luglio 1934 e fino a nuovo avviso, divise estere per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924. Il ministro delle finanze aggiunse che l'equivalente in marchi delle somme in divise estere dovute per il servizio delle varie emissioni del prestito, verrebbe depositato in un conto speciale alla Reichsbank. I Fiduciari del prestito, per il tramite del loro agente fiscale, protestarono immediatamente presso il Governo tedesco contro tale violazione degli obblighi e degli impegni assunti dal medesimo nell'obbligazione generale e confermati da trattati internazionali; essi fecero premura al Governo tedesco di rivedere la sua decisione con particolare riguardo ai privilegi, alle priorità ed ai diritti attinenti a questo prestito, nonché alla garanzia collaterale consistente nel vincolo di primo rango costituito sui redditi principali dello stato. I Fiduciari riservarono espressamente e formalmente tutti i diritti e privilegi dei portatori d'obbligazioni e dei Fiduciari stessi.

Il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924 va eseguito a rate mensili, dovute il 15 d'ogni mese o il primo giorno lavorativo susseguente. E' prescritto nell'allegato XI all'accordo dell'Aja del Gennaio 1930 il sistema da applicarsi per rendere efficace il vincolo di primo rango sui cinque redditi vincolati a titolo di garanzia collaterale e per l'erogazione e l'amministrazione dei loro proventi. E' prescritto che l'intero provento dei redditi vincolati sia versato direttamente dalle amministrazioni tedesche delle imposte nel conto dei Fiduciari del prestito o nel conto del loro agente fiscale alla Reichsbank. Quando fu aperto il conto nel maggio 1930, i Fiduciari emanarono istruzioni revocabili alla Reichsbank, del seguente tenore:

- (a) Non appena nel conto dei Fiduciari sia stato accumulato, nel primo giorno d'ogni mese o nei giorni successivi, un ammontare in marchi sufficiente per coprire il quantitativo di divise estere occorrenti per la rata mensile del servizio dovuta il 15 del mese stesso, la Reichsbank è autorizzata a retrocedere al Governo tedesco tutti gli ulteriori proventi delle imposte che saranno versate nel conto dei Fiduciari fino al primo giorno del mese successivo, in cui ricomincia la medesima procedura.
- (b) Il 15 d'ogni mese, se e non appena pagata la scadente rata del servizio, l'ammontare in marchi già bloccato a copertura della medesima, va retrocesso al Governo tedesco.
- (c) Se, prima del 15 di un mese qualsiasi, il Governo tedesco decide di anticipare il pagamento della rata in divisa estera che verrà a scadenza al detto giorno, non appena tale rata sia a mani dei Fiduciari, l'ammontare in marchi bloccato a copertura della medesima va retrocesso al Governo tedesco.

Anteriormente al luglio 1934, era stato costume del Governo tedesco di versare in anticipo il primo giorno d'ogni mese la rata in divisa estera dovuta il 15 successivo, di modo che non si era mai reso necessario di bloccare, a copertura della rata stessa, alcun provento dei redditi vincolati. Senonchè, il 2 luglio 1934 (il 1° luglio fu una domenica) la rata in divisa estera dovuta il 16 luglio 1934 non fu versata e perciò la somma di 4.300.000 marchi approssimativamente equivalente alle divise

estere in questione fu bloccata nel conto di Fiduciari a norma delle istruzioni revocabili impartite alla Reichsbank.

Il Governo tedesco non fornì le divise estere occorrenti per la rata del servizio venuta a scadere il 16 luglio 1934 ed i Fiduciari del prestito notificarono pertanto alla Reichsbank la revoca delle istruzioni impartite nel maggio 1930; ne seguì che la predetta somma di 4.300.000 marchi rimase bloccata nel conto dei Fiduciari e la Reichsbank non fu ulteriormente autorizzata a retrocedere al Governo tedesco alcun provento dei redditi vincolati che le amministrazioni tedesche delle imposte, a norma dell'allegato XI dell'accordo dell'Aja, avrebbero dovuto versare direttamente nel detto conto. Il Governo tedesco prese misure per impedire che i proventi dei redditi vincolati venissero versati al conto dei Fiduciari alla Reichsbank; protestò contro il tentativo dei Fiduciari di bloccare integralmente i proventi dei detti redditi e affermò che tale procedimento, date le circostanze, non poteva essere riconosciuto come legalmente giustificato, nè era conforme allo spirito delle stipulazioni del contratto di prestito. I Fiduciari replicarono ritenere essi di avere agito entro i precisi limiti del loro potere e di essere ricorsi all'unico mezzo a loro disposizione per la difesa dei portatori d'obbligazioni. Essi affermarono d'essere d'avviso avere il Governo tedesco commesso un'ulteriore violazione dei suoi obblighi coll'impedire il versamento dei proventi dei redditi vincolati nel conto dei Fiduciari.

La dichiarazione fatta dal Governo tedesco il 14 giugno 1934, di non essere in grado di fornire divise estere per il servizio del prestito dopo il 1° luglio 1934, indusse taluni governi a minacciare di procurarsi tali divise estere mediante una compensazione forzosa degli scambi commerciali colla Germania. Si addivenne, di conseguenza, alla conclusione di accordi di trasferimento o di compensazione tra il Governo tedesco e i governi di tutti i paesi ove il prestito era stato emesso, tranne gli Stati Uniti d'America; per effetto di tali accordi, determinati gruppi di portatori d'obbligazioni, ivi specificati, ottennero il pagamento al pieno valore nominale delle cedole in loro possesso maturanti il 15 ottobre 1934. I Fiduciari del prestito non parteciparono ad alcuno di tali accordi, nè alla loro esecuzione e li considerarono come incompatibili coll'obbligazione generale e con gli accordi internazionali che vi fanno riferimento.

Prima della sospensione da parte del Governo tedesco del pagamento ai Fiduciari delle rate mensili dovute nelle divise delle rispettive emissioni del prestito, i Fiduciari avevano ricevuto in tali valute somme che consentivano di pagare al 50% del valore nominale tutte le cedole del prestito maturanti il 15 ottobre 1934. Essi utilizzarono le somme in loro possesso per effettuare nella detta misura il servizio delle varie emissioni del prestito, a norma dell'obbligazione generale. Là dove esistevano accordi di trasferimento o di compensazione secondo quanto sopra detto, i portatori d'obbligazioni trovantisi nelle condizioni volute per beneficiarne ricevettero il pieno ammontare nominale della cedola maturata il 15 ottobre 1934.

Per quanto riguarda gli obbligazionisti, ai quali non si applicavano i detti accordi, il Governo tedesco offerse di liquidare il rimanente 50% del valore nominale della cedola del 15 ottobre 1934, mediante un versamento in marchi registrati calcolato al cambio ufficiale della Reichsbank.

Le somme ricevute prima del 1° luglio 1934 a titolo d'ammortamento furono utilizzate correntemente per il riscatto delle obbligazioni mediante acquisti sul mercato, tranne i casi delle emissioni svedese ed americana: le obbligazioni dell'emissione svedese non si trovano sul mercato e perciò i fondi disponibili per l'ammortamento furono utilizzati per riscattare alla pari mediante sorteggi le obbligazioni della detta emissione; nel caso dell'emissione americana, gli acquisti sul mercato a scopo d'ammortamento furono sospesi allorquando il Governo tedesco rese nota la sua decisione di sospendere il servizio del prestito a partire dal 1° luglio 1934; il saldo disponibile a quel momento a titolo d'ammortamento viene mantenuto in sospeso.

Avendo il Governo tedesco fatto ostacolo al versamento nel conto dei Fiduciari dei proventi dei redditi vincolati, si è reso impossibile per i Fiduciari di ricorrere a tali redditi, se non nella misura di marchi 4.300.000, somma bloccata nel loro conto alla Reichsbank il 2 luglio 1934. I Fiduciari richiesero alla Reichsbank di vendere tale somma contro divisa estera, ma la Reichsbank rispose a nome del Governo tedesco che, data la situazione delle divise estere in Germania, non poteva concedersi il permesso indispensabile secondo la legge tedesca per dare corso alla richiesta dei Fiduciari. La somma di 4.300.000 marchi rimane pertanto presso la Reichsbank.

Durante l'esercizio finanziario dal 1° aprile 1934 al 31 marzo 1935 la Banca in qualità di agente fiscale dei Fiduciari per il Prestito Esterno della Germania 1924 ha ricevuto soltanto le prime tre rate mensili del servizio nelle divise delle rispettive emissioni del prestito. Figura agli allegati IVa e IVb un rendiconto, certificato dai sindaci, delle entrate e delle uscite per l'ultimo anno completo del prestito, terminato il 15 ottobre 1934. Inoltre, i fondi relativi al prestito in questione che si trovavano depositati a nome dei Fiduciari al 31 marzo 1935, figurano all'allegato IX.

Relativamente alle cedole maturanti il 15 aprile 1935, il ministro delle finanze tedesco ha informato i Fiduciari che, avendo riguardo alle circostanze attuali, tali cedole sarebbero pagate alle medesime condizioni di quelle maturate il 15 ottobre 1934, cioè, mediante offerta di marchi registrati a tutti i portatori di cedole che non si trovino nelle condizioni volute per ricevere il pieno pagamento nelle valute rispettive in base ad accordi speciali o di compensazione. I Fiduciari avvisarono il Ministro delle finanze tedesco che questo procedimento è contrario agli impegni assunti nell'obbligazione generale e protestarono contro il fatto che il pagamento non è avvenuto per il tramite dei Fiduciari, in valute estere a tutti i portatori di obbligazioni, secondo quanto prescritto.

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

Il Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5 $\frac{1}{2}$ % 1930, del quale la Banca dei Regolamenti Internazionali è il Fiduciario, fu emesso per un ammontare nominale equivalente, alle antiche pari monetarie, a circa 1819 milioni di franchi svizzeri; al 31 marzo 1935 ne restava in circolazione un ammontare nominale equivalente, ai cambi correnti, a circa 1324 milioni di franchi svizzeri. Nel corso dell'esercizio dal 1° aprile 1930 al 31 marzo 1935, la Banca, in qualità di Fiduciario, ha ricevuto soltanto tre rate mensili a titolo d'interesse e nulla a titolo d'ammortamento.

Già dal 15 luglio 1933 il Governo tedesco aveva sospeso il pagamento delle rate mensili a titolo d'ammortamento del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5 $\frac{1}{2}$ % 1930. Il 14 giugno 1934 il ministro delle finanze tedesco notificò alla Banca, quale Fiduciario, non avere il Governo, a ragione della situazione economica in Germania, divise estere disponibili per il servizio del prestito, a titolo sia d'interessi, sia d'ammortamento, oltre il 1° luglio 1934 e fino a nuovo avviso. Il ministro aggiunse che l'equivalente in marchi delle somme dovute per il servizio del prestito nelle valute delle varie emissioni, verrebbe depositato in un conto speciale alla Reichsbank, come già erasi fatto nei riguardi delle rate d'ammortamento scadute il 15 luglio 1933 e ulteriormente. Senza indugio il Fiduciario protestò contro questa violazione dei patti incondizionati consacrati dall'obbligazione generale e confermati in vari trattati internazionali; tutti i diritti e privilegi degli obbligazionisti e del Fiduciario furono riservati espressamente e formalmente. Non si addimostrò pratico di ricorrere, per dare esecuzione agli impegni del Governo tedesco, alla garanzia collaterale costituita dalla tassa ferroviaria, in quanto il suo provento è in marchi e corrisponde a soli due terzi del servizio del prestito.

Alla dichiarazione d'impossibilità del Governo tedesco di fornire divise estere per il servizio dei prestiti governativi oltre il 1° luglio 1934, taluni Governi contrapposero la minaccia di procurarsi le divise occorrenti coll'istituire una compensazione forzata degli scambi commerciali colla Germania. Furono in conseguenza conclusi accordi di trasferimento o compensazione tra il Governo tedesco e i Governi di tutti i paesi nei quali il prestito era stato emesso, tranne gli Stati Uniti d'America, ed il risultato fu che taluni gruppi di portatori d'obbligazioni, possedenti i requisiti indicati nei detti accordi, ottennero il pagamento al pieno valore nominale delle cedole di loro proprietà maturanti il 1° dicembre 1934. Il Fiduciario del Prestito non partecipò ad alcuno di tali accordi nè alla loro esecuzione e notificò ai Governi principali interessati essere i detti accordi incompatibili coll'obbligazione generale e coi trattati internazionali che vi fanno riferimento.

*) Notizie furono date nella Quarta Relazione Annuale (pag. 45 e 46) relativamente alle circostanze che presiedettero all'emissione di questo prestito, alle garanzie di cui fu circondato, alle valute in cui fu emesso e alla misura in cui fu rispettata la clausola-oro contenuta nell'articolo VI dell'obbligazione generale.

Prima della sospensione decretata dal Governo tedesco, a partire dal 1° luglio 1934, dei pagamenti regolari delle rate mensili dovute al Fiduciario nelle valute delle rispettive emissioni del prestito, il Fiduciario aveva ricevuto, in tali valute, somme che permettevano di pagare un sesto dell'ammontare nominale della cedola maturante il 1° dicembre 1934. Il Fiduciario utilizzò i fondi di cui si trovava in possesso per effettuare, nella misura anzidetta, il servizio delle varie emissioni del prestito, a norma delle stipulazioni dell'obbligazione generale e delle corrispondenti obbligazioni definitive, nonchè delle cedole ivi attinenti. Senonchè, data l'esistenza dei surricordati accordi di trasferimento o di compensazione i portatori di obbligazioni che si trovarano nelle condizioni volute, ottennero il pagamento in pieno del valore nominale della cedola del 1° dicembre 1934. Ai portatori d'obbligazioni, cui non si estende il beneficio di detti accordi, il Governo tedesco offerse di liquidare i rimanenti cinque sestimi del valore nominale della cedola del 1° dicembre 1934 in marchi registrati, per un ammontare calcolato al cambio ufficiale della Reichsbank.

Fu riferito nella quarta Relazione Annuale, che gli agenti pagatori di una delle emissioni, riferendosi alla clausola «valore oro» contenuta nell'articolo VI dell'obbligazione generale ed al fatto che il Governo tedesco non aveva fornito durante il quarto esercizio finanziario fondi nelle valute delle varie emissioni sufficienti a dare effetto a tale clausola, si erano addimostrati scontenti del metodo prescelto dal Fiduciario per ripartire fra i portatori d'obbligazioni i fondi effettivamente disponibili. Essi espressero l'avviso che invece di pagare le cedole di tutte le emissioni del prestito in base al loro valore nominale, il Fiduciario avrebbe dovuto conglobare le somme disponibili e ripartirle fra i portatori d'obbligazioni in base al valore oro delle cedole. Un portatore d'obbligazioni dell'emissione in questione ha convenuto la Banca, in qualità di Fiduciario, dinnanzi un Tribunale svizzero, chiedendo compenso pei danni derivatigli da ciò che egli riteneva essere stata una indebita ripartizione delle somme fornite dal Governo debitore. Il Tribunale Civile di prima istanza di Basilea, con sentenza del 20 aprile 1935, ha dato ragione al Fiduciario, condannando il ricorrente alle spese del giudizio.

Circa le emissioni americana, britannica e svedese, le tre rate d'interesse ricevute nel corso dell'esercizio finanziario corrente, non permisero l'applicazione della clausola «valore oro» contenuta nell'obbligazione generale. Due rate mensili d'interesse ricevute furono utilizzate per completare il pagamento al pieno valore nominale, per tutte le emissioni, della cedola maturata il 1° giugno 1934 mentre la terza rata fu utilizzata per il pagamento di un sesto del valore nominale, per tutte le emissioni, della cedola maturata il 1° dicembre 1934. Figura agli allegati Va e Vb un rendiconto, certificato dai sindaci, delle entrate e delle uscite relative al prestito per l'anno terminato il 1° giugno 1934. Allo scopo di far conoscere la situazione del prestito all'ultima scadenza di cedola, si è riprodotto nell'allegato VI un rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite per il semestre terminato il 1° dicembre 1934.

Inoltre, i fondi relativi a tale prestito che si trovavano depositati a nome del Fiduciario al 31 marzo 1935 sono indicati nell'allegato IX.

(3) PRESTITO INTERNAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930.)*

Il Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930, per il quale la Banca dei Regolamenti Internazionali è Fiduciario, fu emesso per un ammontare nominale equivalente alle antiche pari monetarie, a circa 320 milioni di franchi svizzeri; l'ammontare nominale del prestito rimasto in circolazione al 31 marzo 1935 equivaleva, ai cambi correnti, a 199 milioni di franchi svizzeri. Durante l'esercizio finanziario dal 1° aprile 1934 al 31 marzo 1935 la Banca ha regolarmente e puntualmente ricevuto e ripartito le rate mensili occorrenti per il servizio, a norma dell'obbligazione generale.

La posizione del Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930 è migliorata recentemente, per quanto riguarda il privilegio riconosciuto al servizio del detto prestito nella destinazione dei proventi lordi delle dogane e del monopolio del tabacco del Governo austriaco. Al momento dell'emissione del prestito, tale privilegio aveva rango secondo a quello istituito sui medesimi redditi a favore del Prestito Garantito del Governo Austriaco, 1923—1943 e del Prestito Cecoslovacco di Conversione. Per quanto riguarda il Prestito Garantito 1923—1943, il Governo austriaco, consenzienti i Fiduciari del detto prestito ed il Comitato di Controllo delle Potenze Garanti, aveva diritto, al 1° giugno 1934 e ad ogni successiva data di scadenza, di dare un preavviso di 6 mesi per il riscatto dell'intero prestito, o di una qualunque delle sue emissioni. Il Governo austriaco ha esercitato questo diritto e ha dato preavviso di riscatto di tutte le emissioni del prestito, quella spagnola per il 1° dicembre 1935, tutte le altre per il 1° giugno 1935. A riscatto avvenuto, il servizio del Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930 godrà di un privilegio di primo rango sui redditi vincolati, salvo soltanto il privilegio a favore del Prestito Cecoslovacco di Conversione. Il riscatto del Prestito Garantito 1923—1943 sta effettuandosi mediante l'emissione del Prestito Garantito di Conversione 1934—1959; ai fini del privilegio sui redditi vincolati, quest'ultimo ha rango eguale a quello del Prestito Internazionale Garantito 1933—1953 e cioè rango secondo al Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930.

Figura agli allegati VIIa e VIIb un rendiconto certificato dai sindaci delle entrate e delle uscite dell'ultimo anno completo del prestito terminante il 30 giugno 1934. Allo scopo di dimostrare la situazione all'ultima data di scadenza di cedola, figura anche all'allegato VIII un rendiconto provvisorio delle entrate e delle uscite per il

*) Furono date nella Quarta Relazione Annuale (pag. 50 e 51) notizie circa le varie valute in cui fu emesso questo prestito, e circa l'applicazione della clausola oro contenuta nelle obbligazioni definitive delle emissioni americana ed austriaca.

semestre terminato il 31 dicembre 1934. Inoltre, i fondi relativi a questo prestito che si trovano depositati a nome del Fiduciario alla data del 31 marzo 1935 sono indicati all'allegato IX.

(b) ANNUALITÀ STATALI.

(1) I PAGAMENTI ANNUALI DELLA GERMANIA.

L'accordo di Losanna, firmato il 9 luglio 1932 (che modifica gli obblighi della Germania enunciati nel Nuovo Piano approvato alla conferenza dell'Aja del gennaio 1930) non è stato ratificato da alcuna parte. Nel periodo interinale fra la data della firma e quella della ratifica dell'accordo di Losanna, valgono le „Disposizioni transitorie“, in base alle quali l'esecuzione degli obblighi della Germania in virtù del Nuovo Piano è riservata, a condizione che il servizio dei prestiti emessi sul mercato non subisca modificazioni.

Come detto nei capitoli relativi al Prestito Esterno della Germania 1924 ed al Prestito Internazionale 5 1/2 %/o 1930 (i due prestiti emessi sul mercato) il servizio regolare dei medesimi fu sospeso dal Governo tedesco a partire dal 1° luglio 1934, col risultato che, durante l'esercizio finanziario dal 1° aprile 1934 al 31 marzo 1935, la Banca, in qualità di Fiduciario per i pagamenti annuali della Germania, ha ricevuto dal Governo tedesco soltanto somme che rappresentano le tre rate mensili a titolo di servizio dei prestiti che vennero a scadere prima al 1° luglio 1934, cioè:

	Marchi
(a) Per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924	12.672.071,49
(b) Per i due terzi*) del servizio del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5 1/2 %/o 1930	10.069.788,13

Le somme sopra indicate furono trasferite immediatamente non appena ricevute ai Fiduciari dei prestiti rispettivi. Figura all'allegato X un rendiconto, nella forma approvata e certificata dai sindaci, delle entrate e delle uscite della Banca in conto annualità tedesche per il periodo dal 1° aprile 1934 al 31 marzo 1935, comprese le piccole operazioni che hanno avuto luogo in relazione alla liquidazione di antichi contratti per consegne in natura.

(2) I PAGAMENTI ANNUALI DELL'UNGHERIA, BULGARIA E CECOSLOVACCHIA.

L'esecuzione dei pagamenti annuali dovuti dall'Ungheria, Bulgaria e Cecoslovacchia fu riservata fino al 15 dicembre 1932 in relazione alla parte III dell'accordo di Losanna del luglio 1932. Le parti contraenti raccomandarono l'istituzione di un

*) Solo due terzi del servizio del prestito sono imputabili a conto annualità da pagarsi dalla Germania in virtù del Nuovo Piano; il rimanente terzo si applica a quella parte del prestito il cui ricavo fu attribuito al Governo tedesco.

Comitato per l'esame delle questioni relative alle cosiddette riparazioni orientali ed affini, allo scopo di inserirle nel contratto di un regolamento generale. Il Comitato non è stato costituito ed i Governi interessati hanno concordato di prorogare la riserva d'esecuzione dei pagamenti annuali dell'Ungheria, Bulgaria e Cecoslovacchia fino al 15 giugno 1935.

Pertanto, durante l'esercizio finanziario qui segnato, la Banca non ha ricevuto nulla a valere sui detti pagamenti annuali.

(c) L'ACCORDO PER LA SAAR.

La Banca dei Regolamenti Internazionali è stata interessata al regolamento finale delle questioni finanziarie originate dal passaggio del territorio della Saar alla Germania.

L'accordo firmato a Roma il 3 Dicembre 1934 fra i Governi tedesco e francese prevede, tra l'altro, il pagamento da parte della Germania a favore della Francia di una somma globale di 900 milioni di franchi francesi per il riscatto delle miniere, delle ferrovie ecc. del territorio della Saar, coll'intesa che da questa somma va dedotto l'importo dei biglietti di banca francesi e delle altre valute estere ritirate dalla circolazione nel detto territorio in cambio di marchi e consegnate alla Banca di Francia per conto del Governo francese. Prevedendosi che tale importo non raggiungerebbe la somma anzidetta, si è stabilito che il saldo verrà coperto mediante consegne di carbone. L'accordo dispone che vengano affidate alla Banca dei Regolamenti Internazionali talune funzioni di carattere finanziario. Il Consiglio d'amministrazione della Banca, che ricevette ufficialmente copia del detto accordo per il tramite del Governatore della Banca di Francia e del Presidente della Reichsbank, accettò in massima l'incarico che si desiderava affidare alla Banca.

Al principio del gennaio 1935 si riunirono a Basilea nella sede della Banca dei Regolamenti Internazionali i rappresentanti dei Governi francese e tedesco e della Commissione di Governo della Saar, allo scopo di intavolare i negoziati necessari per dare seguito all'accordo di Roma; prese parte a queste riunioni un membro del Comitato finanziario della Società delle Nazioni, in rappresentanza del Comitato dei Tre.

Tali negoziati sboccarono nella conclusione di una serie di accordi, taluni dei quali interessano la Banca dei Regolamenti Internazionali e sono stati firmati alla sede della stessa l'11 febbraio 1935.

Le principali funzioni che la Banca ha accettate, a titolo semplicemente di banchiere o contabile, trovansi esposte in due documenti firmati dalla Banca alla stessa data:

a) Accordo fra i Governi francese e tedesco, la Banca di Francia e la Banca dei Regolamenti Internazionali;

b) Accordo fra la Banca dei Regolamenti Internazionali, la Reichsbank e la Banca di Francia.

Altre funzioni sono state accettate a richiesta delle parti interessate.

In virtù degli accordi suddetti, la Banca ha i seguenti incarichi:

I. I biglietti di banca francesi e le altre valute diverse dal marco, in circolazione nel territorio della Saar e cambiate in biglietti di banca tedeschi per cura della Reichsbank, vengono consegnati alla succursale della Banca di Francia a Sarreguemines per essere accreditati alla Banca dei Regolamenti Internazionali, la quale, a sua volta, ne dà credito; 1) per 95 %, alla Banca di Francia per conto del Governo francese; 2) per 5 %, alla Reichsbank per assicurare il servizio dei Prestiti esteri autorizzati dal cessato Governo del territorio della Saar secondo le istruzioni fornite da persona di nomina della Società delle Nazioni. La somma totale accreditata alla Banca di Francia proveniente dal ritiro di biglietti di banca francesi e altre valute estere, ha raggiunto il 23 aprile 1935 l'importo di 287,4 milioni di franchi francesi; di questo importo 95 %, cioè 273,0 milioni di franchi francesi è stato segnato a credito nel primo conto sopra menzionato e 5 %, ossia 14,4 milioni di franchi francesi, al secondo conto.

II. La differenza fra le somme raccolte e la cifra globale dovuta alla Francia dovrà essere coperta mediante consegne di carbone. Le somme che gli importatori francesi di carbone debbono pagare, vengono ricevute dalla Banca di Francia per conto della Banca dei Regolamenti Internazionali, la quale, a sua volta, ne dà credito nel detto conto della Banca di Francia per conto del Governo francese. Finora non si è passata alcuna scrittura a questo titolo.

III. Il 15 di ogni mese la Banca dei Regolamenti Internazionali mette a disposizione del Tesoro francese, per tramite della Banca di Francia, il saldo creditore del conto «Banca di Francia (per conto del Governo francese)», nell'intesa che un saldo minimo di 10 milioni di franchi francesi verrà lasciato in permanenza in tale conto presso la Banca dei Regolamenti Internazionali fino al termine di un periodo stabilito in cinque anni. In cambio, la Banca ha accettato di remunerare tale importo minimo al più alto tasso d'interesse corrisposto alla Banca di Francia su conti in franchi francesi e di ammetterlo a partecipare alla ripartizione dell'utile della Banca nella maniera prescritta all'art. 53 capoverso (e) (i).

IV. La Banca dei Regolamenti Internazionali tiene anche un conto d'ordine, nel quale vengono registrate tutte le somme versate a valere sulla somma globale di 900 milioni di franchi francesi.

V. Inoltre, l'accordo franco-tedesco prevede la rimessa alla Banca dei Regolamenti Internazionali, per esservi custodite durante al massimo un anno, delle eccedenze di cauzioni e riserve delle compagnie di assicurazione private francesi, già operanti nel territorio della Saar. Sono stati consegnati alla Banca titoli per un valore nominale di 740.000 milioni di franchi francesi e una somma di 170.000 milioni di franchi francesi in contanti; la Banca gestisce tali titoli e fondi come depositi di sette compagnie

di assicurazione francesi. Attualmente i detti depositi possono venir ritirati soltanto col consenso dell'Ufficio di sorveglianza delle assicurazioni private di Berlino.

VI. Infine, a seguito di negoziati tra i Governi francese e tedesco a riguardo delle pensioni dei funzionari di nazionalità francese nella Saar, è stato deciso di depositare alla Banca dei Regolamenti Internazionali le somme da impiegarsi per la capitalizzazione delle pensioni dei detti funzionari. D'accordo colla Banca di Francia e la Reichsbank, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha accettato questo incarico e ha ricevuto a questo titolo un deposito di 14,5 milioni di franchi francesi.

VII. Gli accordi franco-tedeschi sulla procedura per la cessione delle miniere della Saar prevedono il ricorso ad un Comitato di Arbitri nell'eventualità di vertenze originate dalla valutazione di certi danni causati alle ferrovie, tranvie e strade; è prevista la nomina di un Presidente di tale Comitato coll'intesa che, se gli Arbitri delle due parti in causa non riuscissero ad accordarsi per la scelta del Presidente, la nomina di quest'ultimo sarebbe fatta dal Presidente della Banca dei Regolamenti Internazionali.

Il Presidente, debitamente autorizzato dal Consiglio d'amministrazione, ha accettato questo incarico.

VII. DEPOSITI E INVESTIMENTI.

UTILE NETTO; DIVIDENDO; ALTRE RIPARTIZIONI.

CAMBIAMENTI NEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE E NELLA DIREZIONE.

DEPOSITI E INVESTIMENTI.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1935 figura all'allegato II. Il totale delle attività e passività a tale data non presenta che una leggera differenza rispetto al bilancio dell'esercizio precedente, in quanto si chiude a 660 milioni di franchi svizzeri contro 667,5 alla fine di marzo 1934.

Gli impegni a lungo termine entrano in questa cifra per un ammontare di 295 milioni di franchi svizzeri, in aumento di 24 milioni dall'inizio dell'esercizio. Questo aumento è quasi interamente dovuto alla modificazione della posizione «Fondo di Garanzia del Governo francese», introdotta per ottemperare alla sentenza arbitrale pronunciata il 30 gennaio 1935 dal Signor Marcus Wallenberg di Stoccolma. A termini della detta sentenza, l'ammontare del Fondo rimane fissato nell'equivalente di 61,9 milioni di franchi svizzeri, anziché 40,9 milioni, come fu portato in bilancio al 31 marzo 1934. A colmare la differenza, si è provveduto mediante la riserva già accantonata sotto il titolo «Diverse» al passivo del bilancio, allo scopo di raggiungere all'occorrenza l'ammontare massimo al quale avrebbe potuto essere fissato il debito della Banca a titolo di questo Fondo.

Fra i depositi a breve termine, quelli delle banche centrali in conto proprio sono scemati. La diminuzione, benchè meno importante che non quella verificatasi nel corso del precedente esercizio finanziario, ha portato il totale da 151 a 132 milioni di franchi svizzeri, che s'avvicina al minimo raggiunto nel corso dell'esercizio. All'inizio dell'esercizio l'ammontare di tali depositi mostrava una certa tendenza ad aumentare. I ritiri di fondi si spiegano in parte col fatto che parecchie banche centrali si sono trovate nella necessità di difendere il loro cambio in vista dei movimenti di talune valute, particolarmente del dollaro; i ritiri si sono verificati generalmente alle epoche di più intense fluttuazioni dei cambi.

A tal riguardo va avvertito che, fintantochè non si verifichi il ritorno incondizionato al regime aureo di parecchie valute fra le più importanti, non c'è da aspettarsi un aumento in questa posizione di bilancio che, durante i primi esercizi finanziari della Banca, rappresentò una parte importante delle sue risorse, ed è costituita dai depositi da parte delle banche centrali delle loro riserve monetarie in divise estere.

I depositi delle banche centrali per conto di terzi e quelli di altri depositanti sono passati da 10 milioni a 30 milioni di franchi. L'aumento è principalmente dovuto

all'esecuzione dei cosiddetti accordi per la Saar, dei quali si è già discusso nella presente relazione.

Per quanto riguarda l'oro tenuto a custodia per conto delle banche centrali, esso non figura nelle situazioni mensili della Banca. A differenza dai depositi contabilizzati in peso d'oro, l'oro tenuto sotto custodia è andato crescendo d'importanza. Al 31 marzo 1935 ammontava a 272 milioni di franchi svizzeri contro 217 milioni alla fine di marzo 1934 e 176 milioni alla fine di marzo 1933.

Grazie all'importanza di questi vari depositi d'oro, custoditi in cinque mercati differenti, si è reso possibile più che non per il passato di evitare movimenti effettivi del metallo in direzioni opposte, ricorrendo all'espedito di compensare nei nostri libri gli ordini di consegna. Le varie operazioni effettuate in tal modo per importi assai rilevanti, sono risultate particolarmente vantaggiose in epoche in cui i cambi di talune valute avevano raggiunto i punti dell'oro e la mancanza di coordinazione originata dalla speculazione in tendenze opposte aveva dato luogo a movimenti simultanei d'oro in opposte direzioni fra due medesime piazze.

Nel corso dell'esercizio, la Banca, che già disimpegnava il servizio di taluni prestiti internazionali, ha accettato di esercitare funzioni in relazione ad altri prestiti esteri. I fondi che la Banca detiene in qualità di Fiduciario o Agente per il servizio di prestiti e che non sono compresi nel bilancio, ammontavano al 31 marzo 1935 a circa 8 milioni di franchi svizzeri.

Per quanto riguarda la liquidità, la diminuzione dei depositi interessa solo i depositi a vista. Al 31 marzo 1934 questi ultimi ammontavano a 81 milioni di franchi svizzeri. Al 31 marzo 1935 non superavano 60 milioni. D'altra parte, durante lo stesso periodo, i depositi a breve termine passarono da 108 a 113 milioni di franchi svizzeri.

Infine, per quanto riguarda le valute in cui sono espressi i vari impegni, 75,5% del totale dei depositi a vista e a breve termine esistenti al 31 marzo 1935 erano costituiti in franchi francesi e 6,3% erano depositi espressi in peso d'oro. Il rimanente si ripartiva inegualmente fra la valuta americana ed un certo numero di valute europee.

* * *

Nel corso dell'esercizio non vi sono stati cambiamenti sensibili nella ripartizione delle attività fra le varie categorie che figurano nel bilancio. A parte i nostri averi in oro in barre, che superano i nostri impegni dello stesso genere, le nostre attività esigibili a domanda entrano in bilancio per 57,6%, mentre gli impegni a vista rappresentano soltanto 7,4% e l'insieme degli impegni a vista e a breve termine non supera 24,5% del totale del bilancio.

Inoltre, al 31 marzo 1935 i nostri investimenti si ripartivano fra le tre categorie — fondi esigibili a domanda; fondi a termine; interessi, effetti e investimenti vari — presso a poco nelle stesse proporzioni come al 31 marzo 1934.

La politica della Banca ha continuato ad attenersi al principio di effettuare gli investimenti nei vari mercati sui quali opera soltanto presso le rispettive banche centrali, o per loro tramite, o dietro loro consiglio. Sta di fatto che questo metodo elimina per la maggioranza dei nostri investimenti una gran parte del rischio di credito. Inoltre, sempre e più specialmente nel corso dell'ultimo esercizio, abbiamo evitato di creare in una qualsiasi valuta posizioni di cambio che non fossero indispensabili per la gestione dei pagamenti internazionali e che non fossero limitate nell'ammontare e nella durata. Per giungere a questo risultato, che in misura sensibile elimina i rischi di perdite di cambio, ci siamo trovati a dover equilibrare in larga misura le nostre attività e passività in ciascuna valuta e inoltre a proteggere gran parte dei nostri investimenti mediante clausole oro. L'insieme delle attività che godono di quest'ultima garanzia raggiunge circa 259 milioni di franchi svizzeri.

Infine, parecchie banche centrali azioniste della Banca si sono avvalse maggiormente nell'ultimo esercizio delle particolari facilitazioni che offriamo loro per l'esecuzione di trasferimenti mediante registrazioni nei nostri libri e per operazioni di cambio in valute estere.

Oltre le operazioni ordinarie dipendenti dalla gestione delle varie categorie di fondi affidatili, la Banca ha avuto occasione nel corso dell'anno di estendere la sua attività in altri campi.

Uno di questi nuovi sviluppi è costituito dalla inaugurazione di un sistema per la liquidazione delle operazioni postali internazionali. Alla fine dell'esercizio, le amministrazioni postali di dieci paesi avevano aderito al nuovo sistema; sono in corso negoziati allo scopo di ottenere il maggior numero possibile di adesioni da parte d'altri paesi. Le liquidazioni avvengono per mezzo di conti che abbiamo aperti nei nostri libri al nome delle banche centrali interessate. La valuta e le condizioni a cui avvengono i pagamenti sono stabilite nei vari accordi postali internazionali. La Banca non partecipa ad alcuno di questi accordi e fino a questo momento la sua azione in questo campo si è limitata a quella di un semplice banchiere che esegue pagamenti secondo ordini ricevuti. Si spera però che il sistema si sviluppi a tal segno che una vera compensazione postale internazionale possa dirsi avvenire per nostro tramite.

Inoltre, varie altre istituzioni internazionali, che per loro natura sono chiamate a fare e ricevere pagamenti in varie valute, hanno offerto alla Banca di servirsi di lei come di cassa per tali pagamenti.

Infine, una banca centrale, agente per conto del suo Governo, ci ha chiesto di accettare, sotto forma di un deposito a custodia a nostro nome presso un'altra banca centrale, dell'oro destinato a garantire il servizio di un prestito esterno del suo Governo. In relazione a tale incarico, la Banca dei Regolamenti Internazionali riceve istruzioni di vendere tale oro a determinate epoche per ottenere le divise di cui abbisognano gli agenti finanziari del prestito per effettuarne il servizio.

UTILE NETTO; RISERVE; DIVIDENDO; ALTRE RIPARTIZIONI.

Spetta all'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, è di 13.046.008,66 franchi svizzeri (1934: 13.007.072,82 franchi svizzeri), computandosi il franco svizzero alla pari. Nel bilancio chiuso al 31 marzo 1935 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 di 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.

Dopo provveduto all'assegnazione alla riserva legale, come è prescritto dall'articolo 53 degli statuti, di 5% dell'utile netto, cioè di 652.300,43 franchi svizzeri (1934: 650.353,64 franchi svizzeri), si propone che l'Assemblea Generale ripartisca un dividendo di 6% all'anno per il quinto esercizio finanziario. Il pagamento di tale dividendo richiederà una somma di 7.500.000 franchi svizzeri (1934: 7.500.000 franchi svizzeri). La rimanenza dell'utile netto dopo ripartito il dividendo ammonterà a 4.893.708,23 franchi svizzeri, da destinarsi secondo il disposto 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% previsto degli statuti oppure a provvedere ad ulteriori distribuzioni agli azionisti, la somma di 978.741,65 franchi svizzeri, massimo prelevamento consentito dagli statuti per tale assegnazione sull'utile netto dell'esercizio finanziario testè chiuso (1934: 971.343,84 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 1.957.483,29 franchi svizzeri (1934: 1.942.687,67 franchi svizzeri). In tale modo, l'insieme delle Riserve Legale, Dividendi e Generale ammonterà alla fine dell'esercizio a 20.859.072,34 franchi svizzeri.

Il citato articolo degli statuti stabilisce la maniera secondo cui deve essere ripartito il saldo dell'utile netto, cioè 1.957.483,29 franchi svizzeri, fra 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 1.957.483,29 franchi svizzeri (1934: 1.942.687,67 franchi svizzeri).

Fu riferito nella quarta Relazione Annuale che, avendosi riguardo all'incertezza circa l'entità del debito della Banca a titolo di Fondo di Garanzia del Governo francese, non era possibile ripartire la totalità dell'utile residuo per il quarto esercizio finanziario fra i Governi interessati; fu tuttavia effettuata una ripartizione provvisoria, mentre una somma di 104.961,32 franchi svizzeri venne tenuta in sospeso in attesa d'una definizione del debito della Banca a titolo di tale Fondo. La pendenza è stata nel frattempo risolta da un Arbitro e la somma di 104.961,32 franchi svizzeri ha potuto essere ripartita. La ripartizione finale dell'utile residuo per il quarto esercizio finanziario 1933—1934 e la ripartizione per il quinto esercizio finanziario 1934—1935 sono le seguenti:

	Franchi svizzeri alla pari	
	1934/35	1933/34
Fondo di Garanzia del Governo francese, secondo l'articolo XIII del Contratto Fiduciario . . .	413.429,34	412.771,51
Deposito infruttifero del Governo tedesco, secondo l'articolo IX del Contratto Fiduciario . . .	514.321,24	509.972,05
Depositi in Conto Fiduciario Annualità, secondo l'articolo IV (e) del Contratto Fiduciario: . .		
Francia	559.890,11	555.155,58
Gran Bretagna	218.792,26	216.942,11
Italia	114.282,18	113.315,79
Belgio	61.821,41	61.298,64
Romania	10.800,75	10.709,42
Jugoslavia	44.951,68	44.571,46
Grecia	3.703,11	3.671,80
Portogallo	7.097,63	7.037,61
Giappone	7.097,63	7.037,61
Polonia	205,73	203,99
	1.028.642,59	1.019.944,11
Deposito dal Governo francese (Saar)	1.090,22	—
	<u>1.957.483,29</u>	<u>1.942.687,67</u>

La contabilità della Banca e il quinto bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai sigg. Price, Waterhouse & Co., ragionieri patentati in Parigi. Il bilancio figura all'allegato II, 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 dalle note, 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 III.

CAMBIAMENTI NEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE E NELLA DIREZIONE.

Durante l'esercizio finanziario si sono verificati alcuni cambiamenti nella composizione del Consiglio d'Amministrazione, il quale comprende attualmente 18 membri di 9 nazionalità. Il Governatore Clément Moret, consigliere ex ufficio, uno dei più stimati e fedeli sostenitori della Banca fino dall'inizio e già membro del Comitato d'Organizzazione della Banca a Baden-Baden, è stato sostituito, al suo ritiro dalla carica di Governatore della Banca di Francia, dal signor Jean Tannery, nuovo Governatore della stessa, uomo fornito d'esperienza di rara varietà in questioni finanziarie di carattere nazionale e internazionale. Il signor Emile Francqui, Ministro di Stato, anch'egli attivo consigliere della Banca fino dall'inizio, uno fra coloro che nel Comitato degli Esperti del 1929 lanciarono l'idea di una istituzione bancaria internazionale, si è dimesso nell'assumere un'alta carica nel suo paese. È stato sostituito dal signor Alexandre Galopin, nuovo Governatore della Société Générale de Belgique, personalità di lunga carriera nel campo bancario privato. I due consiglieri di nazionalità giapponese sono stati sostituiti: il signor Shozo Shimasuye, che rappresentava il Governatore della Banca del Giappone, è rimpatriato per assumere la direzione della sede di Moji della Banca del Giappone, ed è stato sostituito, come rappresentante del Governatore della Banca del Giappone, dal signor H. Munakata, già Direttore della sede di Kobe della banca stessa ed ora rappresentante della medesima in Europa; il signor D. Nohara è rimpatriato per assumere la direzione della sede di Kobe della Yokohama Specie Bank, Ltd., sostituito nel Consiglio dal signor H. Kano, il quale, dopo lunga attività nel campo bancario internazionale in vari paesi, è ora Direttore della filiale di Londra della Yokohama Specie Bank. I consiglieri giapponesi, dai quali il Consiglio ha dovuto separarsi, hanno portato seco la stima, il rinascimento dei loro colleghi. Il Prof. Bachmann, Presidente del Direttorio della Banca Nazionale Svizzera, il cui mandato è scaduto al termine dell'esercizio finanziario, è stato rieletto ad unanimità per un altro triennio. Alla riunione di marzo del Consiglio d'Amministrazione, il Dr. L. J. A. Trip di Amsterdam, Presidente della Banca Neerlandese, da lungo tempo versato in questioni di finanza internazionale ed eminente sostenitore della collaborazione tra banche centrali, è stato chiamato a succedere al sottoscritto quale Presidente della Banca e del Consiglio d'amministrazione. Il Dr. J. W. Beyen, già Direttore Generale della Rotterdamsche Bankvereniging per molti anni e già membro di parecchi Comitati internazionali, è stato chiamato a far parte della Direzione, in qualità di Supplente del Presidente. Le due nomine hanno effetto a decorrere dal maggio 1935. Altro cambiamento nella Direzione si è avuto per effetto delle dimissioni presentate dal Vicedirettore generale, signor Ernst Hülse, i cui devoti e utili servizi al nostro Istituto sono stati altamente apprezzati per qualità e valore. Egli viene sostituito, pure a partire dal maggio, dal signor Paul Hechler, già Direttore della Reichsbank a Berlino.

VIII. CONCLUSIONE.

Il decorso anno è caratterizzato da un progressivo adattamento alla situazione generale risultante dalla crisi economica e monetaria. Lentamente, faticosamente, coll'impiego, nelle varie economie nazionali, di metodi varii e perfino contraddittorii, il mondo sta avvicinandosi ad un certo equilibrio economico, ma non lo ha ancora raggiunto. Non si riscontra nel corso dell'anno un aumento nel volume o nel valore del commercio internazionale, nè un'espansione del credito internazionale. In parecchi paesi si è conseguito un certo progresso all'interno, in gran parte sotto l'impulso dato dal Governo mediante spese statali coperte mediante prestiti. Parecchi paesi produttori di materie prime hanno conseguito un progresso più reale. Nell'America del Sud, per esempio, notevoli sforzi hanno permesso di allargare almeno in parte le restrizioni sui cambi. Altri fatti che lasciano ben presagire sono stati: l'aumento dell'estrazione dell'oro; la discesa generale dei tassi d'interesse; le numerose conversioni di debiti statali a tassi d'interesse che stimoleranno la ripresa nei rispettivi mercati di capitali; il continuo adattamento dei costi ai prezzi mondiali e, in parecchie aziende di parecchi paesi, l'adattamento del costo di produzione al livello economico nazionale. Ma non si è data una decisa unità d'indirizzo ai varii sforzi. Mentre una economia nazionale ha progredito, o così sembra, un'altra sembra avere perduto terreno, spesso per contraccolpo della politica nazionalistica seguita da un paese vicino. Il mondo è sempre in attesa di una iniziativa coraggiosa che, quali che ne siano i rischi, permetta di sperare che la ricostruzione futura si fondi sul terreno di una più sicura stabilità monetaria di quella offerta dalle monete a valore oscillante, che finora hanno impedito la ripresa economica.

Una siffatta iniziativa significa il ritorno ad un sistema monetario internazionale basato sull'oro e, pertanto, la stabilizzazione delle principali monete del mondo. Come fu indicato nella precedente relazione annuale, 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 all'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 immancabilmente dall'accresciuto movimento di merci, servizi e capitali, quale può verificarsi soltanto ove esista una sicura misura dei valori e un sicuro intermediario degli scambi.

È naturalmente diffuso il desiderio che, allorquando sarà restaurato il regime aureo, sia migliorato il suo funzionamento in base alle lezioni dell'esperienza passata e presente e che altrettanto avvenga nelle relazioni tra i mercati e le banche centrali

aventi un comune regime monetario. Oltre al fatto che la Banca dei Regolamenti Internazionali può avere occasione di rendere servizi in altre direzioni, è chiaro che, se si vuole che il regime aureo funzioni con miglior successo in avvenire, sarà indispensabile che esista un centro comune di contatti, di consigli e di collaborazione. Esiste un tale centro nella Banca dei Regolamenti Internazionali, la quale si tiene pronta, per il prossimo periodo di ricostruzione finanziaria, a compiere il suo ufficio d'aiutare a ristabilire e a mantenere un sano regime monetario fra le nazioni.

Il Presidente
LEON FRASER.

ALLEGATI

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

"La proprietà d'azioni della Banca non comporta diritti di voto nè di rappresentanza all'Assemblea Generale. I diritti di rappresentanza e di voto, proporzionalmente al numero d'azioni sottoscritte in ciascun paese, possono essere esercitati dalla banca centrale del detto paese o dal suo delegato. Qualora la banca centrale di un paese non desiderasse di esercitare i detti diritti, essi potranno venire esercitati da un istituto finanziario di larga reputazione e della stessa nazionalità a ciò designato dal Consiglio, purchè la banca centrale del detto paese non sollevi obiezioni a tale designazione. Nel caso in cui non esista una banca centrale, i detti diritti potranno essere esercitati, qualora il Consiglio lo ritenga opportuno, da un istituto finanziario del detto paese prescelto a tale fine dal Consiglio." (Articolo 15 degli Statuti della Banca.)

Istituti	Numero dei voti	Decorrenza dei diritti di rappresentanza e voto	
Bank of England, Londra	16.000	20 maggio	1930
id. id.	3.772 (a)	31 maggio	1932
Banque Nationale de Belgique, Bruxelles	16.000	20 maggio	1930
id. id.	3.772 (a)	31 maggio	1932
Banque de France, Parigi	16.000	20 maggio	1930
id. id.	3.772 (a)	31 maggio	1932
Banca d'Italia, Roma	16.000	20 maggio	1930
id. id.	3.772 (a)	31 maggio	1932
Reichsbank, Berlino	16.000	20 maggio	1930
id. id.	3.772 (a)	31 maggio	1932
Banca Industriale del Giappone, Tokio	16.000	20 maggio	1930
id. id.	3.770 (a)	31 maggio	1932
The First National Bank of New-York, Nuova York	16.000	20 maggio	1930
id. id.	3.770 (a)	31 maggio	1932
De Nederlandsche Bank N.V., Amsterdam	4.000	20 maggio	1930
Schweizerische Nationalbank, Zurigo	4.000	20 maggio	1930
Sveriges Riksbank, Stoccolma	4.000	20 maggio	1930
Bank von Danzig, Danzica	4.000	25 giugno	1930
Finlands Bank, Helsingfors	4.000	25 giugno	1930
Banca di Grecia, Atene	4.000	25 giugno	1930
Oesterreichische Nationalbank, Vienna	4.000	25 giugno	1930
Banca Nazionale di Bulgaria, Sofia	4.000	25 giugno	1930
Nationalbanken i Kjøbenhavn, 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 (b)		

(a) Rappresentano azioni riservate per possibili ulteriori retrocessioni a banche centrali d'altri paesi.

(b) "Il capitale autorizzato della Banca è diviso in 200.000 azioni di eguale valore oro nominale" (Articolo 15 degli Statuti della Banca).

BILANCIO AL

(IN FRANCHI)

ATTIVO			
I. ORO IN BARRE		11.007.565, 58	% 1,7
II. CASSA			
In contanti e in conto corrente presso altre banche		2.639.039, 42	0,4
III. FONDI A VISTA fruttiferi		15.464.969, 74	2,3
IV. PORTAFOGLIO RISCONTABILE			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche	148.450.941, 27		22,5
2. Buoni del Tesoro	213.975.626, 61		32,4
		362.426.567, 88	
V. FONDI VINCOLATI fruttiferi			
A 3 mesi al massimo		37.482.147, 68	5,7
VI. EFFETTI E INVESTIMENTI DIVERSI			
1. Buoni del Tesoro	88.402.585, 05		13,4
2. Obbligazioni ferroviarie e postali e investimenti diversi	131.945.349, 96		20,0
		220.347.935, 01	
VII. ALTRE ATTIVITÀ		10.460.572, 89	1,6
NOTA — Tra gli impegni a lungo termine, il Fondo di garanzia del Governo francese (capitolo III 4 del passivo) è disponibile a norma dell'articolo XIII del Contratto Fiduciario in divise differenti dal marco germanico, libere e in regime aureo o di cambio aureo. Inoltre, 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, 1 a 3 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 analoga ingerenza, restrizione o proibizione».			
		659.828.798, 20	100,0

AL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE ED AGLI AZIONISTI DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, BASILEA.

In conformità all'articolo 52 degli Statuti della Banca, abbiamo esaminato i libri ed i conti della tutte le informazioni e spiegazioni richieste e che, a nostro avviso, questo Bilancio, corredato dalla convertendo in franchi svizzeri alla pari le varie valute estere, quale essa ci risulta in base alla

BASILEA, 3 maggio 1935.

31 MARZO 1935

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, —	18,9
II. RISERVE			
1. Fondo di riserva legale	2.672.045, 12		
2. Fondo di riserva speciale per i dividendi	4.866.167, 29		
3. Fondo di riserva generale	9.732.334, 56		
		17.270.546, 97	2,6
III. DEPOSITI A LUNGA SCADENZA			
1. Conto fiduciario delle annualità	154.293.750, —		23,4
2. Deposito del Governo tedesco	77.146.875, —		11,7
3. Deposito del Governo francese (Saar)	2.030.500, —		0,3
4. Fondo di garanzia del Governo francese	61.930.084, 72		9,4
		295.401.209, 72	
IV. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in divise)			
1. Banche centrali in conto proprio:			
a) A 3 mesi al massimo	108.014.215, 94		16,4
b) A vista	23.710.868, 30		3,6
2. Banche centrali in conto di terzi:		131.725.084, 24	
a) A 3 mesi al massimo	2.947.057, 40		0,4
b) A vista	22.750.655, 80		3,5
3. Altri depositanti:		25.697.713, 20	
a) A scadenza fra tre e sei mesi	2.036.394, 73		0,3
b) A vista	2.219.880, 91		0,3
		4.256.275, 64	
V. DEPOSITI A VISTA (in oro)		10.920.979, 17	1,7
VI. DIVERSE		36.510.980, 60	5,5
VII. PROFITTI			
Utile per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1935		13.046.008, 66	2,0
		659.828.798, 20	100,0

Banca per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1935 e dichiariamo che abbiamo ottenuto nota, è compilato in modo da rispecchiare la vera ed esatta situazione degli affari della Banca, rilevata nostra migliore conoscenza ed alle spiegazioni forniteci, e quale è dimostrata dai libri della Banca.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

CONTO PROFITTI E PERDITE

per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1935

	Franchi svizzeri alla pari
Utile derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili, tenuto conto di eventuali sopravvenienze	15.842.836,24
Commissioni:	
Come Fiduciario (o Agente fiscale dei Fiduciarî) per prestiti internazionali	275.188,67
In relazione a crediti speciali	25.381,24
Diritti su trasferimenti d'azioni	633,62
	<u>16.144.039,77</u>
Spese d'amministrazione:	
Consiglio d'Amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio	301.409,42
Direzione e personale — stipendi e spese di viaggio	2.053.231,27
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua	183.214,46
Cancelleria, libri, pubblicazioni	89.252,50
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	81.582,47
Remunerazioni ad esperti (Sindaci, interpreti etc.)	37.065,79
Tassa cantonale	49.838,25
Tassa sull'emissione francese delle azioni della B. R. I.	50.000,04
Spese diverse	52.436,91
	<u>2.898.031,11</u>
Riserva per indennità e spese di rimpatrio d'impiegati	<u>200.000,—</u>
Totale spese	<u>3.098.031,11</u>
	UTILE NETTO
	<u>13.046.008,66</u>

RIPARTIZIONE DELL'UTILE NETTO

	<u>Franchi svizzeri alla pari</u>
UTILE NETTO per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1935	13.046.008,66
Ripartito secondo l'articolo 53 (a) (b) (c) e (d) degli Statuti, come segue:	
Al fondo di riserva legale — 5 % di 13.046.008,66	652.300,43
	<u>12.393.708,23</u>
Dividendo del 6 % all' anno sul capitale versato	7.500.000,—
	<u>4.893.708,23</u>
Al fondo di riserva speciale per dividendi — 20 % di 4.893.708,23	978.741,65
	<u>3.914.966,58</u>
Al fondo di riserva generale — 50 % di 3.914.966,58	1.957.483,29
	<u>1.957.483,29</u>
	Saldo
	<u>1.957.483,29</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)	413.429,34	
Deposito infruttifero del Governo tedesco secondo l'articolo IX del contratto fiduciario (Trust)	514.321,24	
Depositi minimi dei Governi creditori secondo l'articolo IV (e) del contratto fiduciario (Trust):		
Francia	559.890,11	
Gran Bretagna	218.792,26	
Italia	114.282,18	
Belgio	61.821,41	
Romania	10.800,75	
Jugoslavia	44.951,68	
Grecia	3.703,11	
Portogallo	7.097,63	
Giappone	7.097,63	
Polonia	205,73	<u>1.028.642,49</u>
Deposito del Governo francese (Saar)	1.090,22	<u>1.957.483,29</u>

AGENTE FISCALE DEI FIDUCIARI PER IL

Rendiconto delle entrate e delle uscite per il decimo

Entrate

	Emissione americana Dollari	Emissione britannica Sterline	Emissione francese Sterline
1. SALDI PRESSO BANCHE al 16 ottobre 1933	3.049.862,18	400,637. 8.10	104,277.16. 5
2. RICEVUTO DAL GOVERNO TEDESCO:			
per cedole	2.805.240,81	431,600.18. 7	107,434.11.11
per ammortamento di obbligazioni	3.080.000,—	232,535.17. 4	58,133.18. 8
per spese	9.744,—	1,222.13. 4	304.15. 3
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del Prestito	3.343,28	1,449.12. 1	231. 8. 6
	8.948.190,27	1,067,446.10. 2	270,382.10. 9

Uscite

1. INTERESSI			
Cedole scadute e interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento	4.376.145,69	659,513.14.10	179,810. 9. 8
2. AMMORTAMENTO			
Rimborsi di obbligazioni estratte (dopo i conguagli per il distacco di cedole non ancora maturate)	2.100,—	—	—
Obbligazioni acquistate	3.102.479,63	232,554. 5.11	60,684. 3. 7
3. SPESE			
Commissione e spese degli Agenti Finanziari, dell' Agente Fiscale e diritti e spese dei Fiduciari	22.374,07	2,357. 5. 4	808. 4. 3
4. DIVISE TRASFERITE dalle relative emissioni e convertite in franchi svizzeri a copertura di spese	8.000,—	700.—.—	150.—.—
5. FONDI PRESSO BANCHE al 15 ottobre 1934, da utilizzarsi come all' Allegato V b	1.437.090,88	172,321. 4. 1	28,929.13. 3
	8.948.190,27	1,067,446.10. 2	270,382.10. 9

NOTA — Nel corso del decimo anno del prestito terminato il 15 ottobre 1934 e precisamente il 14 giugno 1934; somme in valute estere occorrenti per il servizio delle obbligazioni e per conseguenza i Fiduciari non si sono trovati direttamente o indirettamente hanno avuto influenza sulle entrate e le uscite nel corso dell'anno, quali esposte

PER QUANTO RIGUARDA LE ENTRATE:

- (¹) Le rate mensili dovute il 16 luglio 1934 e successivamente per il decimo anno del prestito non sono state ricevute.
- (²) Il 2 luglio 1934, conformemente alle prescrizioni dell'Allegato XI dell'Accordo dell'Aja del gennaio 1930 relativo ai redditi vincolati a fu bloccato nel conto dei Fiduciari; alla data ultima detta, non avendo ricevuta la rata del servizio, i Fiduciari revocarono la loro versati a conto dei Fiduciari; dopo di che il Governo tedesco ha cessato di versare i detti proventi nel detto conto.
- (³) I Fiduciari hanno chiesto alla Reichsbank di vendere contro divise estere l'importo della garanzia che era stata realizzata, cioè concedersi il permesso, necessario in base alla legge tedesca per dar corso alla richiesta dei Fiduciari. Pertanto la somma di
- (⁴) Fino al versamento della rata effettuato nel giugno 1934 e compresa questa rata, il Governo tedesco ha continuato a fornire, come per conseguenza la clausola di pagamento in moneta d'oro (contenuta nell'obbligazione definitiva della detta emissione) non ha

PER QUANTO RIGUARDA LE USCITE:

- (¹) Sono stati erogati fondi sufficienti per pagare al pieno valore nominale le cedole scadute il 15 aprile 1934, ma le cedole scadute il
- (²) I fondi ricevuti in conto ammortamento sono stati impiegati (a mano a mano che venivano ricevuti) nell'acquisto di obbligazioni sul per estinguere obbligazioni alla pari, non trovandosi obbligazioni sul mercato; nel caso della emissione americana, gli acquisti sul mercato lo luglio 1934. Il saldo disponibile della nona rata d'ammortamento fu tenuto in sospenso.

Per quanto riguarda le cedole scadute il 15 ottobre 1934, i Fiduciari, come sopraindicato, hanno applicato generale. Tuttavia, in virtù di taluni accordi di trasferimento e di compensazione, ai quali i Fiduciari non partecipa il Governo tedesco e i Governi dei paesi in cui era stato emesso il prestito tranne gli Stati Uniti d'America,

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 dalla Nota, riassume esattamente le operazioni depositari, l'esistenza dei fondi di cassa al

BASILEA, 19 febbraio 1935.

PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924

anno del prestito (dal 16 ottobre 1933 al 15 ottobre 1934)

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
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	—
54,073.17.10	89,811. 8. 1	11,477.17.10	85,842.11. 9	542.740,73	3.646.842,87	949.331,24	—
29,067. 1. 4	48,445.—.—	6,200.19. 4	45,732.—.—	290.670,—	1.937.666,70	488.000,—	—
153. 1. 4	254. 9.—	—	242. 1. 1	2.640,—	10.283,—	2.625,—	68.323,76
61.—. 3	97.10. 6	23.18. 8	184. 5.11	1.176,30	8.140,17	3.891,95	—
137,220.18.—	222,888. 9.10	29,133.—. 1	212,123.18. 6	1.359.910,23	9.189.675,69	3.052.692,—	68.323,76

87,862. 6. 1	141,171. 1. 2	19,206. 8. 6	131,217.13.10	829.740,75	5.564.365,65	1.811.425,—	—
—	—	—	—	—	1.000,—	1.234.000,—	—
32,732.13.11	48,523.10. 1	6,961.11. 8	45,778. 8. 3	290.930,—	2.047.562,—	—	—
350. 8.10	747.14.11	11. 4. 9	503. 5. 4	4.460,13	23.382,65	3.367,43	112.401,87
80.—.—	110.—.—	25.—.—	70.—.—	800,—	4.500,—	250,—	—44.078,11
16,195. 9. 2	32,336. 3. 8	2,928.15. 2	34,554.11. 1	233.979,35	1.548.865,39	3.649,57	—
137,220.18.—	222,888. 9.10	29,133.—. 1	212,123.18. 6	1.359.910,23	9.189.675,69	3.052.692,—	68.323,76

il Governo tedesco dichiarò che dopo il 1° luglio 1934 non si sarebbe più trovato in grado di fornire ai Fiduciari le in grado di rispettare appieno i termini della obbligazione generale. I fatti essenziali dell'azione svolta, i quali nei conti qui sopra, sono i seguenti:

garanzia del prestito, il controvalore approssimativo in marchi (RM. 4.300.000,—) delle divise occorrenti per la rata del servizio dovuta il 16 luglio 1934, istruzione permanente alla Reichsbank in base alla quale quest'ultima aveva facoltà di retrocedere al Governo tedesco i proventi dei redditi vincolati

RM. 4.300.000,—, ma la Reichsbank, a nome del Governo tedesco, ha risposto che, data la situazione delle divise estere in Germania, non poteva RM. 4.300.000,— è tuttora disponibile presso la Reichsbank.

già fino dal maggio 1933, soltanto i fondi sufficienti per il servizio dell'emissione americana del prestito al suo valore nominale in moneta legale e avuto effetto.

15 ottobre 1934 non hanno potuto esser pagate che a concorrenza di 50% del valore nominale.

mercato, tranne il caso dei fondi destinati alle emissioni americana e svedese. Nel caso dell'emissione svedese i fondi ricevuti sono stati utilizzati furono sospesi il 14 giugno 1934 a seguito dell'annuncio, da parte del Governo tedesco, della sospensione del servizio del prestito a partire dal

i fondi a loro disposizione al servizio delle varie emissioni del prestito nella maniera specificata nella obbligazione ciparono e che, come conseguenza della dichiarazione del Governo tedesco del 14 giugno 1934, furono stipulati tra ai portatori d'obbligazioni che vi hanno diritto in base ai detti accordi fu pagata in pieno la detta cedola.

SINDACI

Germania 1924, per il decimo anno del prestito terminato il 15 ottobre 1934, e certifichiamo che il zioni compiute durante il detto periodo. Abbiamo pure verificato, a mezzo di certificati ottenuti dai 15 ottobre 1934, da utilizzarsi come all'Allegato IV 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 1934:		
1. Pagamento di cedole maturate e di obbligazioni estratte e non ancora presentate:		
Cedole	1.106.880,25	162,273.13.—
Obbligazioni estratte, comprese le cedole staccate e non ancora maturate	591,50	—
2. Rimborso non ancora chiesto al 15 ottobre 1934, di spese sostenute fino a quella data	3.150,89	421.—.—
Fondi disponibili per liquidare le passività pendenti	1.110.622,64	162,694.13.—
3. Conto d'ammortamento	208.246,87	32.16.11
4. Altri fondi di cassa	118.221,37	9,593.14. 2
Totale dei saldi di cassa come dal Rendiconto delle Entrate e delle Uscite (Allegato IVa)	1.437.090,88	172,321. 4. 1

Obbligazioni in circolazione

Valore nominale delle obbligazioni emesse	110.000.000	12,000,000
Meno: Valore nominale delle obbligazioni estinte, estratte per l'ammortamento o annullate come segue:		
1. Durante i primi nove anni di prestito	46.208.400	2,553,500
2. Durante il decimo anno di prestito	4.158.200	287,900
Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 15 ottobre 1934 (V. nota)	59.633.400	9,158,600

NOTA: Per l'emissione americana le

PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924

depositari al 15 ottobre 1934

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
26,646.—.— 52.10.—	15,036.—.— 3.10.—	30,607.10.— —	2,625.—.— —	33,033.—.— 3.10.—	220.797,50 1.105,—	1.476.413,75 2.445,—	— —
66. 7.11	58. 9. 6	95. 3. 7	—	81.14. 4	554,16	4.295,50	—
26,764.17.11 1. 12.10	15,097.19. 6 48.17.—	30,702.13. 7 6. 1.11	2,625.—.— 62. 9. 9	33,118. 4. 4 47.17. 9	222.456,66 644,85	1.483.154,25 1.614,05	— —
2,163. 2. 6	1,048.12. 8	1,627. 8. 2	241. 5. 5	1,388. 9.—	10.877,84	64.097,09	3.649,57
28,929.13. 3	16,195. 9. 2	32,336. 3. 8	2,928.15. 2	34,554.11. 1	233.979,35	1.548.865,39	3.649,57

al 15 ottobre 1934

3,000,000	1,500,000	2,500,000	360,000	2,360,000	15.000.000	100.000.000	25.200.000
643,900	312,000	535,100	107,600	486,500	3.114.000	20.218.500	4.772.000
77,600	39,400	60,800	8,700	53,100	341.000	2.233.000	549.000
2,278,500	1,148,600	1,904,100	243,700	1,820,400	11.545.000	77.548.500	19.879.000

obbligazioni estratte sono rimborsabili al 105%.

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTERNAZIONALE

Rendiconto delle entrate e delle uscite per il quarto anno del

Entrate

	Marchi	Dollari
1. SALDI PRESSO BANCHE al 2 giugno 1933	532.072,35	1.389.458,35
2. RICEVUTO DAL GOVERNO TEDESCO:		
per pagamento di cedole	1.872.583,72	5.035.069,89
per conguagli effettuati tra gli Agenti Finanziari per il pagamento di cedole in valute diverse da quella di emissione	366.656,12	-42.014,91
per ammortamento di obbligazioni	38.388,80	111.928,91
per spese	5.748,62	15.142,79
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi impiegati in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	12.636,55	3.533,29
4. CONVERSIONI DI DIVISE	—	-1,64
	2.828.086,16	6.513.116,68

Uscite

	Tedesca	Americana
1. INTERESSI		
Cedole scadute e interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento	1.700.096,03	5.199.385,21
Conguagli tra gli Agenti Finanziari per cedole pagate in valute diverse da quella di emissione	366.676,22	-49.595,23
2. AMMORTAMENTO		
Acquisti di obbligazioni per l'ammortamento	38.345,50	148.643,25
3. SPESE		
Commissione e spese degli Agenti Finanziari	5.259,47	14.196,21
Commissione del Fiduciario	—	—
4. SALDI PRESSO BANCHE al 1° giugno 1934 da utilizzarsi come indicato all'allegato V b	717.708,94	1.200.487,24
	2.828.086,16	6.513.116,68

NOTA — L'obbligazione generale che garantisce il prestito prescrive che il servizio di tutte le emissioni sia fatto sufficienti per pagare le cedole, scadute il 1° giugno 1933 e successivamente, di tutte le emissioni, compresa di decidere il modo di ripartire i fondi ricevuti tra le varie emissioni del prestito con riguardo a tutte le prescrizioni il Fiduciario decise di pagare le cedole di tutte le emissioni ai loro rispettivi importi nominali. Taluni portatori fra tutti i portatori d'obbligazioni, su di una base oro; è in corso una vertenza a questo riguardo. Le rate d'ammortamento dovute dal 15 luglio 1933 al 15 maggio 1934 non furono pagate in tal modo, ma la Reichsbank ha comunicato stilati in marchi. Nell'accantonare tali somme, non si è tenuto conto, nel caso delle emissioni americana, britannica generale, alla garanzia collaterale, che è costituita in

CERTIFICATO DEI

Abbiamo verificato i libri ed i conti del Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo tedesco rendiconto delle entrate e delle uscite è steso correttamente e, con la nota di cui è corredato, banche al 1° giugno 1934 a mezzo

BASILEA, 10 ottobre 1934.

DEL GOVERNO TEDESCO 5 1/2% 1930

Prestito (dal 2 giugno 1933 al 1° giugno 1934)

VALUTE						
Belga	Fr. francesi	Sterline	Fiorini	Lire	Corone svedesi	Franchi svizzeri
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
1.800.138,02	130.328.251,04	616.005.10.—	3.727.446,87	5.725.167,37	5.647.682,98	4.733.178,75
— 21.404,09	172.178,—	8.685.14. 6	— 374.235,05	— 23.622,75	— 680.680,—	928.291,90
39.479,80	2.732.419,90	13.641. 2. 9	84.385,80	118.478,50	124.560,60	103.667,40
6.362,51	561.149,79	1.750.15. 9	9.656,52	21.442,65	14.297,98	171.316,26
8,46	611.723,85	924.13. 4	14.402,44	7.321,42	60,78	14.479,21
—	— 35,51	—	—	—	15,63	—
2.741.961,62	200.679.847,31	946.608.—. 7	4.518.799,89	8.747.832,57	7.173.255,03	8.349.363,22

EMISSIONI E RISPETTIVE VALUTE						
Belga	Francese	Britannica	Olandese	Italiana	Svedese	Svizzera
1.805.518,78	130.365.835,51	622.332. 4.11	3.653.139,02	5.726.580,45	3.930.600,10	4.723.166,70
— 24.507,61	147.414,53	2.943. 8. 8	— 314.640,51	— 23.622,75	— 682.082,50	928.400,45
39.897,82	2.732.426,49	13.638. 2.11	84.412,68	118.706,—	124.941,25	104.340,—
5.090,72	503.628,55	1.629. 2. 4	9.193,58	23.361,20	11.801,34	15.719,87
—	—	—	—	—	—	153.871,07
915.961,91	66.930.542,23	306.065. 1. 9	1.086.695,12	2.902.807,67	3.787.994,84	2.423.865,13
2.741.961,62	200.679.847,31	946.608.—. 7	4.518.799,89	8.747.832,57	7.173.255,03	8.349.363,22

dal Governo tedesco su di una base oro. Il Governo tedesco invece ha fornito a titolo d'interesse soltanto somme l'americana, la britannica e la svedese, in base al loro rispettivo importo nominale. Al Fiduciario spettava pertanto dell'obbligazione generale e delle rispettive obbligazioni definitive, nonché delle cedole. Sentito un parere giuridico, d'obbligazioni pretendono che le somme complessivamente ricevute avrebbero dovuto essere ripartite in modo paritetico mortamento dovute il 15 maggio 1933 e il 15 giugno 1933 furono pagate nelle valute delle rispettive emissioni; al Fiduciario di tenere in un conto speciale a nome dello stesso l'equivalente di tali valute estere in effetti commerciali e svedese, della clausola «valore oro». Non risultò pratico il ricorrere, per soddisfare gl'impegni dell'obbligazione marchi e copre soltanto due terzi del servizio del Prestito.

CINDACI DEI CONTI

5 1/2% 1930 per il quarto anno del prestito, terminato il 1° giugno 1934. Certificiamo che il presente riassume esattamente le operazioni per il detto periodo. Abbiamo pure verificato i fondi presso di certificati ottenuti dai depositari.

PRICE, WATERHOUSE & CO.
Chartered Accountants.

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTERNAZIONALE

Situazione dei fondi presso i

	Tedesca	Americana
Destinazione dei saldi presso Banche esistenti al 1° giugno 1934 :		
1. Per il pagamento di cedole maturate e non ancora presentate .	699.459,75	1.164.083,25
2. Per il rimborso non ancora chiesto al 1° giugno 1934, di spese sostenute fino a quella data	1.748,75	6.644,33
3. Per i conguagli da effettuarsi tra gli Agenti Finanziari per il pagamento di cedole in valute diverse da quella di emissione .	813,28	7.902,53
Fondi disponibili per liquidare le passività pendenti	702.021,78	1.178.630,11
4. Conto d'ammortamento	77,62	25,75
5. Altri fondi di cassa	15.609,54	21.831,38
Totale dei saldi di cassa come dal Rendiconto delle Entrate e Uscite (Allegato Va)	717.708,94	1.200.487,24

Obbligazioni in circolazione

Valore nominale delle obbligazioni emesse	36.000.000	98.250.000
Meno: Valore nominale delle obbligazioni ammortizzate:		
1. durante i primi tre anni del prestito	1.846.700	6.602.000
2. durante il quarto anno del prestito	49.100	342.400
Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 1° giugno 1934	34.104.200	91.305.600

DEL GOVERNO TEDESCO 5½% 1930

depositari al 1° giugno 1934

EMISSIONI E RISPETTIVE VALUTE						
Belga	Francese	Britannica	Olandese	Italiana	Svedese	Svizzera
904.656,50	65.702.807,50	301,770. 5. 4	1.103.984,75	2.868.910,—	3.703.081,80	2.391.125,—
2.262,08	240.414,46	763. 4. 2	4.678,38	10.507,95	9.999,29	5.977,65
3.894,06	27.878,42	1,128. 1. 8	—47.941,04	6.210,—	58.693,87	— 350,36
910.812,64	65.971.100,38	303,661.11. 2	1.060.722,09	2.885.627,95	3.771.774,96	2.396.752,29
37,95	245,40	28.15. 5	4,78	26,62	81,61	1,—
5.111,32	959.196,45	2,374.15. 2	25.968,25	17.153,10	16.138,27	27.111,84
915.961,91	66.930.542,23	306,065. 1. 9	1.086.695,12	2.902.807,67	3.787.994,84	2.423.865,13

al 1° giugno 1934

35.000.000	2.515.000.000	12.000.000	73.000.000	110.000.000	110.000.000	92.000.000
2.266.100	140.038.000	799.900	5.172.000	5.900.000	7.227.000	5.933.000
97.500	5.993.000	25.800	210.600	197.000	287.000	241.000
32.636.400	2.368.969.000	11.174.300	67.617.400	103.903.000	102.486.000	85.826.000

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 1934	34.104.200,—	91.305.600,—
Entrate		
1. SALDI PRESSO BANCHE al 2 giugno 1934	717.708,94	1.200.487,24
2. RICEVUTO DAL GOVERNO TEDESCO:		
per il servizio interessi	344.936,68	378.934,93
per l'ammortamento	—	—
per le spese	910,58	1.089,20
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	823,85	504,62
	1.064.380,05	1.581.015,99
Uscite		
1. INTERESSI		
Cedole scadute	1.138.499,13	1.056.851,79
2. SPESE		
Commissione e spese degli agenti finanziari e commissione del fiduciario	2.845,58	7.167,11
3. CONVERSIONI DI DIVISE	—121.340,37	12.205,39
4. SALDI PRESSO BANCHE al 1° dicembre 1934:		
per l'ammortamento di obbligazioni	77,62	25,75
per cedole scadute e non ancora presentate	27.603,42	481.564,65
per partite diverse	16.694,67	23.201,30
	1.064.380,05	1.581.015,99

NOTA — Nel corso del semestre il Fiduciario ha ricevuto, nelle valute delle rispettive emissioni, soltanto la prima tedesco non ha fornito le somme in divise estere dovute nelle cinque rimanenti rate mensili e nelle sei rate

DEL GOVERNO TEDESCO 5¹/₂ % 1930

semestre terminato il 1° dicembre 1934

Belga	Franchi francesi	Sterline	Fiorini	Lire	Corone svedesi	Franchi svizzeri
35.000.000,— 32.636.400,—	2.515.000.000,— 2.368.969.000,—	12.000.000.—.— 11.174.300.—.—	73.000.000,— 67.617.400,—	110.000.000,— 103.903.000,—	110.000.000,— 102.486.000,—	92.000.000,— 85.826.000,—
915.961,91	66.930.542,23	306,065. 1. 9	1.086.695,12	2.902.807,67	3.787.994,84	2.423.865,13
135.334,42	10.226.634,90	46,866. 3. 6	312.984,56	465.634,60	343.255,—	587.741,45
—	—	—	—	—	—	—
388,26	42.363,10	134. 7. 3	889,16	1.917,05	1.015,52	14.600,34
1,49	84.158,35	160.12.11	3.257,88	1.149,76	13,63	2.368,45
1.051.686,08	77.283.698,58	353,226. 5. 5	1.403.826,72	3.371.509,08	4.132.278,99	3.028.575,37
860.845,07	63.770.898,56	295,621. 5. 7	901.515,87	2.823.914,50	1.626.842,83	2.885.911,30
2.275,58	236.991,75	742. 4. 3	4.184,39	11.484,05	4.686,46	90.839,44
19.379,65	281.711,57	5.843. 4. 7	144.624,46	7.054,35	55.027,23	—395.129,80
37,95	245,40	28.15. 5	4,78	26,62	81,61	1,—
165.025,11	12.080.846,12	49,159.12.11	332.104,22	515.730,14	2.422.926,08	416.117,98
4.122,72	913.005,18	1,831. 2. 8	21.393,—	13.299,42	22.714,78	30.835,45
1.051.686,08	77.283.698,58	353,226. 5. 5	1.403.826,72	3.371.509,08	4.132.278,99	3.028.575,37

rata mensile, rappresentante un sesto degli importi nominali delle cedole maturanti il 1° dicembre 1934; il Governo mensili d'ammortamento.

FIDUCIARIO PER IL PRESTITO INTER-

Rendiconto delle entrate e delle uscite per il quarto

Entrate

	Emissione americana Dollari	Emissioni britannica e olandese Sterline
1. SALDI PRESSO BANCHE al 1° luglio 1933	850.826,—	119,308. 8. 9
2. RICEVUTO DAL GOVERNO AUSTRIACO:		
a) Per arretrati relativi al terzo anno del prestito:		
Per interessi — allo scopo di effettuare il pagamento della emissione austriaca su base oro	—	—
Per ammortamento:		
In contanti	11,—	38.—.—
In obbligazioni rimesse per l'annullamento (v. infra) .	464.508,—	64,845.—.—
b) In conto del quarto anno del prestito:		
Per interessi:		
In contanti	1.612.214,83	226,213. 9. 8
In cedole d'obbligazioni rimesse per l'annullamento (v. infra)	12.008,84	1,479. 8. 6
Per ammortamento:		
In contanti	746,09	5,378. 5. 2
In obbligazioni rimesse per l'annullamento (v. infra) .	496.644,91	64,089.14.10
Per spese	8.916,80	1,125. 6.—
3. INTERESSI RICEVUTI su fondi ricevuti, investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	1.339,91	301. 7. 3
	3.447.216,38	482,779.—. 2

Uscite

1. INTERESSI		
Cedole pagate e interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento	1.630.805,63	229,983.12.11
Interessi maturati sulle obbligazioni rimesse dal Governo austriaco (v. sopra)	12.008,84	1,479. 8. 6
2. AMMORTAMENTO		
Obbligazioni sorteggiate e rimborsate	—	—
Obbligazioni acquistate per il riscatto	556,25	5,350. 7. 1
Obbligazioni rimesse dal Governo austriaco (v. sopra) . .	961.152,91	128,934.14.10
3. SPESE		
Commissione e spese degli Agenti Finanziari i indennità e spese del Fiduciario	4.788,70	1,355. 2. 8
4. FONDI PRESSO BANCHE al 30 giugno 1934, da uti- lizzarsi come indicato all'Allegato VIIIb	837.904,05	115,675.14. 2
	3.447.216,38	482,779.—. 2

NOTA — Le rate mensili d'ammortamento dell'emissione austriaca del prestito sono state regolarmente ricevute in sili d'ammortamento dovute nei quattordici mesi dal luglio 1932 all'agosto 1933, non furono pagate alle scadenze. condizione che gli arretrati d'ammortamento potessero liquidarsi mediante cessione di obbligazioni per essere annullate poichè le obbligazioni di quell'emissione non si trovano sul mercato. Il Fiduciario ha fatto osservare che la rimessa valere su rate mensili d'ammortamento. Siccome però il Governo austriaco aveva posta come condizione alla glierle in pagamento degli arretrati d'ammortamento. L'obbligazione definitiva dell'emissione americana del preffettiva nel quarto anno del prestito.

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 ope-
1934 a mezzo di certificati

NAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930

anno del prestito (dal 1° luglio 1933 al 30 giugno 1934)

Emissione italiana Lire	Emissione svedese Cor. svedesi	Emissione svizzera Franchi svizzeri	Emissione austriaca Scellini	Spese generall	
				Sterline	Franchi svizzeri
3.424.253,42	341.826,82	880.009,80	1.809.815,27	—	—
—	—	—	463.599,84	—	—
340,— 1.799.820,—	167.615,— —	30,— 453.420,—	— —	— —	— —
6.540.699,16	671.341,78	1.628.938,33	4.156.072,96	—	—
27.019,80	—	8.967,57	—	—	—
352.158,— 1.575.262,— 34.507,—	178.640,— — 3.291,75	115.549,26 369.960,74 8.725,02	1.229.757,46 — 18.625,91	— — 300.—,—	— — 22.000,—
9.259,64	3.611,48	1.673,68	27.637,47	—	—
13.763.319,02	1.366.326,83	3.467.274,40	7.705.508,91	300.—,—	22.000,—

6.646.352,08	679.000,—	1.667.460,25	4.234.967,23	—	—
27.019,80	—	8.967,57	—	—	—
—	166.860,—	—	—	—	—
352.284,80 3.375.082,—	— —	115.722,95 823.380,74	1.272.660,10 —	— —	— —
39.375,70	3.597,50	8.982,93	24.284,56	300.—,—	22.000,—
3.323.204,64	516.869,33	842.759,96	2.173.597,02	—	—
13.763.319,02	1.366.326,83	3.467.274,40	7.705.508,91	300.—,—	22.000,—

contanti ed applicate al riscatto di obbligazioni mediante acquisti sul mercato. Circa le altre emissioni, le rate mensili il Governo austriaco manifestò l'intenzione di riprendere i regolari pagamenti mensili a partire dall'agosto 1933, a rate, contabilizzate a 99% eccetto quelle dell'emissione svedese, i cui arretrati dovettero pagarsi in contanti dappoi obbligazioni a tal fine non è prevista nell'obbligazione generale che regola la rimessa normale di obbligazioni a ripresa del servizio normale del prestito tale rimessa di obbligazioni, il Fiduciario si è creduto in dovere di accostito contiene una clausola „moneta d'oro“, ma il Governo austriaco non ha fornito i fondi occorrenti per renderla

SINDACI

1930 per il quarto anno del prestito terminato il 30 giugno 1934, 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 esistenti presso Banche al 30 giugno 1934:

- | | |
|--|--|
| 1. a) Per cedole maturate e non presentate | |
| b) Per cedole scadenti il 1° luglio 1934 | |
| 2. Per spese sostenute fino al 30 giugno 1934 e non ancora liquidate a quella data | |
| Fondi disponibili per liquidare le passività pendenti | |
| 3. Conto d'ammortamento | |
| 4. Altri fondi di cassa (compresi Fr. sv. 7.012,25 depositati presso una banca, già agente finanziario, che ha chiuso gli sportelli) | |
| Totale dei saldi di cassa come dall'allegato VIIa | |

Obbligazioni in circolazione

- | | |
|--|--|
| Valore nominale delle obbligazioni emesse | |
| Meno: Valore nominale delle obbligazioni estinte: | |
| 1. durante i primi tre anni del prestito | |
| 2. durante il quarto anno del prestito | |
| Valore nominale delle obbligazioni in circolazione al 30 giugno 1934 (vedi Nota) | |

NOTA: Le obbligazioni estratte

NAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930

depositari al 30 giugno 1934

Emissione americana Dollari	Emissioni britannica e olandese Sterline	Emissione italiana Lire	Emissione svedese Cor. svedesi	Emissione svizzera Franchi svizzeri	Emissione austriaca Scellini
19.341,—	1.797.15. 5	25.520,25	—	19.810,—	50.071,70
792.246,—	111.237.—,—	3.214.960,—	333.830,—	799.890,—	2.053.139,20
2.082,98	—, 1. 9	16.310,11	1.886,97	4.098,76	10.265,73
813.669,98	113.034.17. 2	3.256.790,36	335.716,97	823.798,76	2.113.476,63
231,42	73. 4. 8	252,90	179.480,—	107,06	54,06
24.002,65	2.567.12. 4	66.161,38	1.672,36	18.854,14	60.066,33
837.904,05	115.675.14. 2	3.323.204,64	516.869,33	842.759,96	2.173.597,02

al 30 giugno 1934

25.000.000,—	3.500.000,—	100.000.000,—	10.000.000,—	25.000.000,—	50.000.000,—
1.222.100,—	168.900,—	4.011.000,—	300.000,—	1.051.000,—	2.871.400,—
469.200,—	65.500,—	1.818.000,—	162.000,—	458.000,—	—
673.100,—	87.400,—	2.315.000,—	—	637.000,—	1.299.600,—
22.635.600,—	3.178.200,—	91.856.000,—	9.538.000,—	22.854.000,—	45.829.000,—

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 1934 . .	22.272.500,—
Entrate	
1. SALDI PRESSO BANCHE al 1° luglio 1934	837.904,05
2. RICEVUTO DAL GOVERNO AUSTRIACO:	
per interessi:	
in contanti	763.411,37
in cedole di obbligazioni rimesse per l'annullamento (v. infra) .	5.217,18
per l'ammortamento:	
in contanti	1.370,42
in obbligazioni del Prestito rimesse per l'annullamento (v. infra)	270.883,58
per spese	1.926,—
3. INTERESSI RICEVUTI sui fondi investiti in attesa di utilizzarli per il servizio del prestito	574,25
	1.881.286,85
Uscite	
1. INTERESSI	
Cedole scadute ed interessi maturati su obbligazioni acquistate per l'ammortamento	793.345,—
Interessi maturati su obbligazioni rimesse dal Governo austriaco (v. sopra)	5.217,18
2. AMMORTAMENTO	
Obbligazioni acquistate per l'ammortamento	—
Obbligazioni cedute dal Governo austriaco (v. sopra)	270.883,58
3. SPESE	
Commissione e spese degli agenti finanziari e indennità e spese del Fiduciario	2.260,01
4. SALDI PRESSO BANCHE al 31 dicembre 1934:	
per le cedole pagabili al 1° gennaio 1935	779.537,50
per le obbligazioni sorteggiate pagabili al 1° gennaio 1935	—
per cedole scadute e non ancora presentate	18.242,—
per l'ammortamento delle obbligazioni	1.601,84
per partite diverse (compresi Fr. sv. 7.012,25 depositati presso una banca, già agente finanziario, la quale ha chiuso gli sportelli) .	10.199,74
	1.881.286,85

NAZIONALE DEL GOVERNO AUSTRIACO 1930

uscite per il semestre terminato il 31 dicembre 1934

Sterline	Lire	Corone svedesi	Franchi svizzeri	Scellini
3,500,000.—.—	100.000.000,—	10.000.000,—	25.000.000,—	50.000.000,—
3,133,700.—.—	90.425.000,—	9.538.000,—	22.518.000,—	45.219.500,—
115,675.14. 2	3.323.204,64	516.869,33	842.759,96	2.173.597,02
108,118. 5.—	3.130.603,50	332.455,39	784.203,66	1.994.462,78
651. 9. 6	21.296,92	—	4.618,25	—
223.15. 2	53.193,20	92.155,—	10.214,09	673.100,81
37,569. 4.10	991.541,80	—	254.835,91	—
651.14. 2	15.509,—	1.488,75	17.876,04	9.284,52
155. 6. 3	4.759,08	2.131,61	1.173,89	10.848,72
263,045. 9. 1	7.540.108,14	945.100,08	1.915.681,80	4.861.293,85
111,397.11.—	3.176.215,40	333.830,—	803.263,60	2.070.226,42
651. 9. 6	21.296,92	—	4.618,25	—
223. 9.—	52.060,60	—	9.935,—	673.054,—
37,569. 4.10	991.541,80	—	254.835,91	—
761.12. 9	17.354,85	1.669,15	18.109,74	11.972,57
109,679.10.—	3.164.875,—	333.830,—	788.130,—	2.025.833,60
—	—	179.220,—	—	—
1,640. 5. 5	64.860,25	—	16.660,—	44.257,40
73.10.10	1.385,50	92.415,—	386,15	100,87
1,043.15. 9	50.517,82	4.135,93	19.743,15	35.848,99
263,045. 9. 1	7.540.108,14	945.100,08	1.915.681,80	4.861.293,85

PRESTITI INTERNAZIONALI

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

Fondi disponibili al 31 marzo 1935

	Prestito Esterno della Germania 1924	Prestito Internazionale del Governo Tedesco 5 ¹ / ₂ % 1930	Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930	Totali
	Franchi svizzeri alla pari			
FONDI CONSERVATI PER:				
Ammortamento	646.246,63	753,08	112.620,43	759.620,14
Interessi dovuti sulla cedola di prossima scadenza	—	—	3.557.733,—	3.557.733,—
Obbligazioni estratte, ma non ancora presentate al rimborso	4.329,19	—	—	4.329,19
Cedole scadute, ma non an- cora presentate	390.739,80	2.049.158,11	223.187,18	2.663.085,09
Partite diverse	580.686,42	340.101,88	25.276,35	946.064,65
TOTALI	1.622.002,04	2.390.013,07	3.918.816,96	7.930.832,07

FIDUCIARIO DEI GOVERNI CREDITORI PER LE ANNUALITÀ TEDESCHE

Rendiconto delle somme ricevute ed erogate dal 1° aprile 1934
al 31 marzo 1935

(IN MARCHI GERMANICI)

Entrate

	Marchi germanici
I — Saldi al 1° aprile 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,—
II — Somme pagate dal Governo tedesco a titolo di tre rate mensili scadute dal 15 aprile al 15 giugno 1934 (v. Nota):	
(a) Per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924	12.672.071,49
(b) Per due terzi del fabbisogno annuale per il servizio del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½% 1930	10.069.788,13
TOTALE	148.694.356,84

Uscite e Saldi

	Marchi germanici
I — Ai Fiduciari per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924, a norma dell'Articolo IV (a) del Contratto fiduciario (Trust)	12.672.071,49
II — Al Fiduciario per il servizio del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½% 1930, a norma dell' Articolo IV (b) del Contratto fiduciario (Trust)	10.069.788,13
III — Per consegne in natura a norma dell'Articolo VII del Contratto fiduciario (Trust) per conto dei seguenti Governi:	
Francia	293.072,04
Jugoslavia	3.443,20
Giappone	22.000,—
IV — Saldi al 31 marzo 1935:	
(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	633.981,98
(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	148.694.356,84

NOTA — Il Governo tedesco non ha versato nelle valute delle rispettive emissioni le rate mensili, scadute dopo il 1° luglio 1934, per il servizio del Prestito Esterno della Germania 1924 e del Prestito Internazionale del Governo tedesco 5½% 1930. Per quanto riguarda le rate mensili precedenti, comprese le tre che figurano nella presente situazione, valgono le considerazioni presenti:

PRESTITO ESTERNO DELLA GERMANIA 1924 — L'obbligazione definitiva dell'emissione americana contiene una clausola «moneta d'oro», ma al momento in cui questa clausola avrebbe dovuto entrare in giuoco, il Governo tedesco ha proseguito effettuando il servizio della detta emissione in base al valore nominale in moneta legale.

PRESTITO INTERNAZIONALE DEL GOVERNO TEDESCO 5½% 1930 — L'obbligazione generale che garantisce questo prestito prevede il servizio su base aurea per tutte le emissioni. Il Governo tedesco invece ha fornito a titolo d'interessi somme sufficienti appena a pagare ai loro rispettivi valori nominali le cedole di tutte le emissioni del prestito, comprese quelle d'America, Inghilterra e Svezia, maturate il 1° giugno 1933 e successivamente. Le rate d'ammortamento non sono più state versate dal 15 giugno 1933 in poi.

ALLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI,

FIDUCIARIO DEI GOVERNI CREDITORI PER LE ANNUALITÀ TEDESCHE, BASILEA.

In qualità di Sindaci della Banca dei Regolamenti Internazionali abbiamo esaminato il presente 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 1935.

BASILEA, 3 maggio 1935.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

* Leon Fraser Presidente.

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.
Alexandre Galopin, Bruxelles.
Hisaakira Kano, Londra.
Gates W. McGarrah, Nuova York, Presidente onorario.
Hisanori Munakata, Londra.
Sir Otto Niemeyer, Londra.
~~Dr. Nohara, Londra.~~
Montagu Collet Norman, Londra.
Dott. Paul Reusch, Oberhausen (Renania).
Dott. Hjalmar Schacht, Berlino.
Curt, Barone von Schroeder, Colonia.
Jean Tannery, Parigi.
Marchese de Vogüé, Parigi.

CONSIGLIERI SUPPLENTI:

Pierre Fournier, Parigi.
H. A. Siepmann, 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.

* Il dott. Trip assume le cariche di Presidente della Banca e del Consiglio d'amministrazione a partire dal 13 maggio 1935 ed il sig. J. W. Beyen ha assunto l'ufficio di Supplente del Presidente della Banca a partire dal 1° maggio 1935.

** Sostituito dal sig. Paul Hechler a partire dal 13 maggio 1935.

13 Maggio 1935.