

**BANCA DEI  
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**UNDECIMA RELAZIONE ANNUALE**

**1° APRILE 1940 — 31 MARZO 1941**

**BASILEA  
9 GIUGNO 1941**

## INDICE

	Pagina
I. Introduzione . . . . .	5
II. Cambi, commercio internazionale e prezzi:	
1) I cambi . . . . .	29
2) Il commercio internazionale . . . . .	58
3) I movimenti dei prezzi . . . . .	88
III. La produzione ed i movimenti di oro: . . . . .	102
1) L'offerta di oro . . . . .	103
2) I movimenti dell'oro . . . . .	107
IV. Movimenti internazionali di capitali . . . . .	113
V. Finanze di Stato; mercati del danaro e dei capitali; borse valori:	
1) Finanze di Stato, mercati del danaro e dei capitali . . . . .	128
2) Borse valori . . . . .	193
VI. L'evoluzione delle banche centrali . . . . .	207
VII. Le operazioni ordinarie della Banca:	
1) L'attività del dipartimento bancario . . . . .	217
2) Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente . . . . .	223
3) Utile netto e sua ripartizione . . . . .	223
4) Cambiamenti nel Consiglio d'amministrazione . . . . .	224
VIII. Conclusione . . . . .	225

## ALLEGATI

- I. Bilancio al 31 marzo 1941.
- II. Conto profitti e perdite e ripartizione dell'utile per l'esercizio chiuso al 31 marzo 1941.

# UNDECIMA RELAZIONE ANNUALE

PRESENTATA ALL'ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA  
DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

in Basilea, il 9 giugno 1941.

Signori,

Ho l'onore di presentarvi la relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per l'undecimo esercizio finanziario, compreso tra il 1° aprile 1940 ed il 31 marzo 1941. I risultati delle operazioni bancarie nel corso di questo esercizio sono esposti nel capitolo VII. L'utile netto, tenuto conto di sopravvenienze passive, ammonta a 5.293.909,12 franchi svizzeri oro. Dopo l'assegnazione, conforme all'articolo 53 degli statuti, della somma di 264.695,46 franchi svizzeri oro alla riserva legale, restano disponibili per il dividendo 5.029.213,66 franchi svizzeri oro che rappresentano circa 4 % del capitale versato. Per distribuire il dividendo annuale di 6 % si è prelevata la somma di 2.470.786,34 franchi svizzeri oro dal fondo di riserva speciale per dividendi. Il totale del bilancio è aumentato, grazie all'accrescimento dei depositi delle banche centrali, passando da 469,9 milioni alla fine dell'esercizio precedente a 495,8 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1941.

Ogni ragionevole facilitazione è stata consentita alla Banca dei Regolamenti Internazionali nelle sue operazioni le quali, pertanto, hanno continuato nonostante le difficoltà della situazione internazionale. La Banca si è attenuta ai principi di scrupolosa neutralità impostisi nell'autunno del 1939, limitando strettamente la sua attività alle operazioni che non potessero dar luogo all'apporto di favorire economicamente o finanziariamente una qualsiasi nazione belligerante a detrimento di un'altra.

Nel periodo fino al 31 marzo 1940, esaminato nella precedente relazione annuale, le operazioni belliche si svolgevano soltanto in certe zone relativamente ristrette dell'Europa e, alla detta data, metà della popolazione dell'Europa (non compresa l'U. R. S. S.) apparteneva a paesi non in guerra. Gli scambi commerciali fra la maggior parte dei paesi europei ed i mercati d'oltremare

conservavano ancora un volume ragguardevole ed in una vasta zona la vita economica e finanziaria, benchè sotto l'influsso crescente dello stato di guerra, non differiva radicalmente da quella che era stata prima dell'autunno del 1939.

Gli avvenimenti della primavera e dell'estate del 1940 e la recrudescenza della lotta nell'inverno allargarono la zona del conflitto cosicchè, alla fine del marzo 1941, la percentuale della popolazione totale dell'Europa non partecipante direttamente alla guerra si era ridotta a meno di 15%. La distruzione di vite e patrimoni non era stata cospicua in rapporto all'insieme della popolazione e della ricchezza, ma la disgregazione cui andava incontro l'organizzazione economica dei tempi di pace, anche a causa delle profonde deviazioni delle consuete correnti dei traffici, creava una serie di problemi nuovi e difficili, alterando radicalmente le condizioni della vita quotidiana nelle zone più esposte. Tranne poche eccezioni, nei paesi del continente europeo i traffici d'oltremare si sono ridotti ad un minimo, col risultato che, su questo continente, una popolazione d'oltre 300 milioni di uomini si è trovata a formare un gruppo economico che deve dipendere principalmente dalle proprie risorse.

Per il Regno Unito, che per il solo vettovagliamento è tributario dell'estero nella misura di circa tre quarti del suo fabbisogno, la soppressione dei rifornimenti dall'Europa ha aumentata l'importanza del traffico coi paesi transatlantici e imposta la necessità di limitare le importazioni alle derrate alimentari ed alle materie più indispensabili. La grande contrazione delle esportazioni verso l'Europa ha danneggiato fortemente l'America latina, ove si sono accumulati prodotti invenduti; la conseguente diminuzione di disponibilità in divise estere ha creato difficoltà di cambi le quali, peraltro, sono state spianate considerevolmente grazie ai prestiti concessi per lo più da enti statali degli Stati Uniti ed anche, nel caso dell'Argentina, del Brasile e del Messico, grazie ai capitali portati dai rifugiati ed agli investimenti di danaro estero. Negli Stati Uniti il rapido aumento delle spese militari ha spinto la produzione interna ad un livello mai raggiunto in passato e lo sviluppo delle vendite ai paesi dell'Impero britannico e dell'America latina ha compensato, per quanto riguarda l'industria, la perdita di altri mercati esteri, mentre per i prodotti agricoli gli acquisti da parte dello Stato e l'apertura di crediti a condizioni modiche hanno consentita la costituzione di ammassi. Per quanto riguarda l'Estremo Oriente, le esportazioni giapponesi verso i paesi della zona dello yen si sono sviluppate così rapidamente da superare, nel 1940, il resto delle esportazioni del Giappone, ciò che ha reso necessario un controllo governativo per meglio equilibrare le esportazioni in relazione al fabbisogno di divise. In quasi ogni punto del globo i singoli paesi si sono ripiegati progressivamente sulle proprie risorse e, costretti a svilupparle al massimo, sono pervenuti ad un grado di autarchia oltrepassante

i desiderî di qualsiasi governo. Che da questo punto di vista la situazione attuale venga riguardata prevalentemente come un'evoluzione passeggera, destinata ad invertirsi di senso col ritorno alla pace e con la ripresa dei traffici, può desumersi dalle dichiarazioni ufficiali fatte in quasi tutti i paesi, quali che siano le opinioni circa i mezzi più adatti per raggiungere una prosperità economica più durevole.

Poichè per il momento non è possibile parlare di una economia mondiale, si è costretti, nel passare in rivista gli avvenimenti dell'anno scorso, a riferirsi alle condizioni particolari in gruppi distinti di paesi. Esistono, tuttavia, parecchie analogie tra i varî gruppi ed alcuni fra i più urgenti problemi economici e finanziari del giorno, per esempio quello dei forti disavanzi di bilancio, si presentano con grande somiglianza in tutti i paesi; del pari dicasi delle soluzioni pratiche che ne sono state date, poichè parecchi espedienti vengono imposti dalla forza delle circostanze, senza riguardo ad inimicizie o ideologie.

Accanto alla soppressione delle relazioni commerciali cagionata dal blocco e dal controblocco, il fattore che predomina nell'andamento del commercio e della finanza è l'aumento delle spese militari, in prima linea nei paesi belligeranti, ma anche in altri. Questo aumento rappresenta l'aspetto finanziario di un vasto orientamento degli sforzi nazionali verso il potenziamento bellico, sotto forma di mobilitazione di uomini in servizio attivo, allestimento di armi e munizioni, di trasporti di truppe e materiali ecc. Il rapporto delle spese pubbliche (statali e locali) al reddito nazionale supera già la proporzione raggiunta nell'ultimo biennio della guerra del 1914—18. Date le variazioni che hanno subito i prezzi e i profitti dall'estate del 1939 in poi, è più che mai difficile calcolare la cifra dei redditi nazionali. Scarso dubbio sembra però sussistere che in Germania, in Italia e nel Regno Unito, le spese pubbliche nel 1941 rappresenteranno 70% o più del reddito nazionale netto\*; anche in alcuni paesi neutrali, come per esempio in Svezia, le spese pubbliche richiedono non meno di 40%. Lo Stato è diventato il principale cliente dell'industria e del commercio e il principale, se non l'unico, cliente sui mercati del danaro e dei

---

\* Le alte percentuali indicate nel testo si riferiscono al rapporto fra le spese pubbliche totali e il reddito nazionale netto. Peraltro, si attinge per spese pubbliche anche ad altre risorse che non figurano nel reddito nazionale netto: nell'interno del paese vengono liberate risorse mediante disinvestimenti di capitali fissi e capitali d'esercizio; all'estero si creano disponibilità mediante vendite di oro, prestiti ivi contratti, mobilitazione d'investimenti all'estero, contributi d'altri paesi per spese d'occupazione ecc. Che le spese pubbliche ammontino a più di 70% del reddito nazionale non significa che meno di 30% rimanga disponibile per il consumo privato. Nel Regno Unito si è calcolato che nell'ultimo trimestre del 1940 le spese complessive dello Stato e delle amministrazioni locali rappresentavano 67% e il consumo 63%, cioè nell'insieme 130% del reddito nazionale netto. Pertanto, non meno di 30% fu coperto dai disinvestimenti, probabilmente in gran parte mediante utilizzo degli averi in dollari.

capitali. Questa sua preponderanza deve necessariamente ripercuotersi in più modi sul carattere dei provvedimenti economici e finanziari, perchè lo Stato non presenta quelle "reazioni" alle variazioni dei tassi d'interesse, dei prezzi ecc. che abitualmente è lecito attendersi da parte del mondo privato degli affari e dalla massa degli individui. Tuttavia, permane in tutte le economie un certo "settore libero", le reazioni del quale vanno tenute in conto in una misura dipendente caso per caso dalla sua importanza.

Il concentramento di tanta parte dello sforzo nazionale intorno alla produzione bellica dà origine a due problemi strettamente connessi: in quale modo si possa, col minimo perturbamento del sistema monetario, mettere a disposizione dello Stato le risorse finanziarie richieste dalle accresciute spese e quale sia il mezzo più efficiente per adattare la produzione ed il commercio estero al fine di raggiungere la massima preparazione bellica, pur continuando a produrre una quantità sufficiente di beni di consumo e di tutto quanto sia indispensabile. Dal punto di vista finanziario si ha un problema di fiscalità e di finanziamento; da quello economico, è un problema di assegnazione di uomini e di materie, disponibili all'interno e all'estero, agli scopi ai quali occorrono. Pur tendendo all'obbiettivo principale il quale è il potenziamento bellico, un paese belligerante deve ricordare che il mantenimento dell'ordine economico e finanziario è un fattore importante per resistere ad una tensione straordinaria. Si constata che gli studi relativi all'ultima guerra e al periodo postbellico, siano essi oggetto di analisi sistematica o meno, esercitano un'influenza considerevole sulle attuali direttive politiche e sull'atteggiamento del pubblico di fronte a parecchi aspetti dell'evoluzione quotidiana. Desta inquietudine la possibilità che si riproduca la corsa dei prezzi al rialzo, destinata a degenerare in una sfrenata inflazione come accadde in non pochi paesi europei dopo l'ultima guerra, ovvero ad essere seguita da una brusca deflazione, cagione di forti perdite negli affari e di vasta disoccupazione, non meno pericolosa dal punto di vista sociale. Per evitare la ripetizione di tali calamità, maggior preveggenza occorre ora ed è appunto questo atteggiamento che dà ragione, almeno in parte, della forte fiscalità, del controllo dei prezzi e dei costi, del razionamento dei generi di prima necessità; in una parola: della rapida introduzione in tanti paesi di un'economia di guerra estesa a tutti i settori. Se questa è la nota predominante, non va taciuto peraltro che in certe categorie economiche gravate da forte indebitamento, specialmente nell'agricoltura, si riscontra, se non proprio un preciso desiderio, almeno una certa tendenza favorevole ad una inflazione grazie alla quale salgano i prezzi delle merci di loro produzione e però più lieve divenga il carico dell'indebitamento, che talvolta è un residuo di sfrenate speculazioni compiute durante e subito dopo l'ultima guerra.

Per quanto riguarda il finanziamento delle accresciute spese statali si è generalmente d'accordo — all'infuori tutt'al più di talune sfere nelle quali si coltiva l'idea dell'inflazione — sull'opportunità di farvi fronte, per quanto possibile, mediante imposte e ciò soprattutto perchè questo metodo di finanziamento presenta minor pericolo di inflazione e faciliterà la risoluzione dei difficili problemi che il peso morto dei debiti non mancherà di suscitare dopo la guerra. Peraltro, in nessun paese si è tentato o si è riusciti ad imporre tasse nella misura occorrente a far fronte alla totalità delle spese, che nell'attuale periodo d'emergenza aumentano rapidamente. Pur non volendo disconoscere l'importanza delle forze politiche e psicologiche che si oppongono all'introduzione di nuovi gravami fiscali, donde la tendenza degli interessati a seguire la linea di minima resistenza, va notato che, in un'epoca di tensione finanziaria, lo Stato deve ricorrere a tutte le fonti dalle quali può ricavare danaro e che il miglior modo di assorbire il risparmio genuino e le disponibilità rese libere da disinvestimento di capitali fissi (edifici, attrezzature ecc.) o di capitali di esercizio (merci in corso di lavorazione o in magazzino) consiste nel ricorrere a prestiti. Sta di fatto che dei due paesi i quali hanno conseguito i migliori risultati dall'inaspimento fiscale — la Germania e il Regno Unito — il primo è riuscito a coprire con tali proventi appena un poco più ed il secondo un poco meno di 40% delle rispettive spese militari ed altre, affidandosi per il rimanente al ricavo di prestiti a lungo e a breve termine ed all'impiego delle risorse all'estero. Secondo le più recenti cifre pubblicate, che nella migliore ipotesi saranno esatte soltanto in via di approssimazione, il gettito delle imposte statali e locali in Germania corrisponde a 35% del reddito nazionale netto; nel Regno Unito a 30%; negli Stati Uniti e in Svezia a 22%; in Svizzera a 20%. In Italia l'entrata fiscale rappresenta 25% del reddito nazionale. In confronto alla guerra del 1914—18 si fanno assai maggiori sforzi per aumentare il gettito fiscale. L'aliquota dell'imposta sulla ricchezza mobile spesso è compresa, per i redditi altissimi, tra 70 e 80% ed i redditi di puro capitale talvolta sono tassati con aliquote ancora superiori. Quando la pressione fiscale è tale che i redditi ordinari non bastano a pagare le tasse ed il contribuente è costretto a prelevare dalle sue riserve, può eccezionalmente verificarsi il caso che l'imposizione produca effetto inflazionistico. I profitti aziendali ingigantiti dalla guerra vanno generalmente soggetti a fortissime aliquote in base al principio — applicato di solito con più rigore alle imprese industriali che non ad altre categorie — che nessuno debba trarre profitto dalla guerra. Basta però gettare un'occhiata alla ripartizione del reddito privato in una nazione moderna, quale appare dalle tabelle qui appresso, per rendersi conto che il reddito proveniente da interessi e dividendi non può sopportare l'intero carico delle accresciute spese statali.

Germania — Ripartizione percentuale del reddito privato <sup>1)</sup>.

Anno	Agricoltura e foreste <sup>2)</sup>	Commercio, artigianato e professioni libere	Salari e stipendi	Interessi e dividendi	Canoni d'affitto di case ecc.	Pensioni ecc. <sup>3)</sup>
1913	13,1	21,1	47,5	13,1	2,—	3,2
1929	7,5	16,—	58,5	4,4	1,2	12,4
1937	8,4	17,9	57,7	4,2	1,4	10,4

<sup>1)</sup> Escluso il reddito degli enti pubblici, i profitti aziendali non ripartiti, i contributi dei datori di lavoro alle assicurazioni sociali ecc.

<sup>2)</sup> Reddito degli agricoltori, compreso l'uso dei propri fabbricati.

<sup>3)</sup> Pensioni di impiegati pubblici, assicurazioni per la vecchiaia, pensioni di guerra, sussidi di disoccupazione ed altre forme di previdenza sociale.

Stati Uniti — Ripartizione percentuale per categorie dei redditi personali.

Anno	Salari e stipendi	Redditi degli imprenditori *	Dividendi	Interessi	Canoni netti d'affitto e altri diritti
1913	61,1	24,5	7,6	4,2	2,6
1929	66,7	19,—	8,4	3,8	2,1
1937	68,—	20,2	7,8	2,2	1,7

\* Ivi inclusi i redditi degli agricoltori, dei dettaglianti, dell'artigianato ecc.

Poichè i salari e gli stipendi contribuiscono per una larga parte, relativamente costante, a formare il reddito nazionale, c'è da attendersi che la compressione delle spese private, necessaria per controbilanciare l'aumento delle spese pubbliche, si faccia sentire in non piccola misura sui salariati e sugli impiegati. Un orientamento tipico degli ultimi anni si è determinato in quei paesi ove sono state istituite tasse sugli scambi, nonostante l'avversione a questa forma di imposizione per il danno che essa non può non arrecare alla massa degli affari e per la sua incidenza sulla grande massa dei consumatori. Nel momento presente però queste obiezioni hanno minor peso, anzi, in parte cadono di fronte a vantaggi positivi: è desiderabile ridurre il volume degli acquisti privati; ma per evitare una sperequazione del carico fiscale, vengono generalmente esonerati dal pagamento sugli scambi i prodotti di prima necessità (taluni generi alimentari, i canoni d'affitto più bassi ecc.); inoltre, se si considera nel suo insieme il sistema fiscale di un paese, si riscontra che le classi più abbienti pagano più forti tributi a causa delle più elevate aliquote delle imposte dirette. In Germania, ove la tassa sugli scambi fu istituita durante la guerra del 1914—18, vige ora l'aliquota di 2%, di regola applicata ai successivi stadi del ciclo pro-

duttivo, di modo che l'incidenza media sul prezzo finale del prodotto al consumo è probabilmente di circa 6 %. Un sistema analogo di tassazione vige in Italia, ove l'aliquota della tassa è parimenti di 2 %, mentre l'incidenza effettiva sul prezzo ultimo del prodotto tassato è probabilmente di 5 %; anche nei Paesi Bassi l'aliquota è di 2 %. In Francia, la tassa è applicata una sola volta nel ciclo, ma ad un'aliquota che varia da 2 a 10 %. Anche nel Regno Unito la tassa è applicata una sola volta e l'aliquota è di 16<sup>2</sup>/<sub>3</sub> % per merci ordinarie (con molte eccezioni) e di 33<sup>1</sup>/<sub>3</sub> % (sul prezzo al minuto) per articoli di lusso. In Svezia, ove pure la tassa è applicata una sola volta, l'aliquota è di 5 %, in Finlandia da 4 a 11 %, in Danimarca di 11 %, con aliquote superiori per articoli di lusso; in Svizzera è di 2 %, e la tassa viene applicata una sola volta. Il gettito della tassa sugli scambi è generalmente ragguardevole, ciò che permette di considerarla in parte come un compenso per la diminuzione dei proventi doganali, che si riscontra quasi dappertutto quale effetto della diminuzione del commercio estero.

**Tasse sugli scambi e redditi nazionali.**  
(Stime)

Paese	Unità monetaria	Gettito della tassa sugli scambi	Reddito nazionale	Rapporto del gettito al reddito nazionale
		milioni	milioni	%
Germania . . . . .	Marco	3.500	100.000	3,5
Italia . . . . .	Lira	4.500	125.000	3,6
Regno Unito . . . . .	Sterlina	70	5.600	1,3
Svezia . . . . .	Corona	200	11.000	1,8
Svizzera . . . . .	Franco	35	8.200	0,4

Quando lo Stato ricorre a prestiti per far fronte a spese non coperte da proventi fiscali può valersi dei metodi seguenti senza creare inflazione di credito:

1) Può attingere al risparmio volontario, che comprende non solo le economie dei singoli risparmiatori, ma anche gli accantonamenti delle aziende private e pubbliche ed altri enti che incorporano nel loro capitale di esercizio parte degli utili correnti. L'importanza dei risparmi accumulati dalle società può giudicarsi dal fatto che, secondo i calcoli del Colin Clark, degli investimenti netti nel Regno Unito ammontanti nel 1935 a £305 milioni, circa tre quarti provenivano da utili sociali non distribuiti. La proporzione del risparmio al reddito nazionale varia considerevolmente da un paese all'altro: dall'alto livello di 15 a 18 % in Svizzera (negli anni normali) a probabilmente 7 % in Ungheria ed ancora meno in alcuni paesi dell'America latina. L'interesse generale richiede naturalmente che il risparmio volontario

aumenti in tempo di guerra ed a questo fine giovano il razionamento delle merci, la limitazione dei dividendi, nonché gli appelli al patriottismo ed altre forme di propaganda. Le coazioni di carattere sociale ed altro, che derivano da queste misure, hanno generalmente contribuito ad accrescere il volume del risparmio molto al di là di quello normale dei tempi di pace. Nel bilancio inglese per l'anno finanziario 1941-42 è stato introdotto un sistema di "risparmio forzoso": i minimi imponibili, dedotti dal reddito di lavoro nel calcolo delle imposte dirette, sono stati abbassati, ma la maggiorazione dell'imposta che ne risulta verrà dopo la guerra accreditata al contribuente presso la Cassa di risparmio postale.

2) Un'altra fonte di danaro alla quale, almeno in parte, si può attingere è costituita dagli accantonamenti periodici delle aziende di produzione a titolo di ammortamento del capitale fisso o a fronte di diminuzioni delle scorte. L'importanza di questi accantonamenti può giudicarsi dalle seguenti stime sulla formazione del capitale lordo e netto in Svezia durante il 1938:

**Formazione di capitale in Svezia nel 1938.**  
(in milioni di corone svedesi)

Categoria	Nuova produzione ovvero nuovi acquisti	Ammortamento	Formazione di capitale netto
Fabbricati . . . . .	1417	290	1127
Mezzi di trasporto . . . . .	314	111	203
Macchine e merci in magazzino	889	533	356
<b>Totale . . . . .</b>	<b>2620</b>	<b>934</b>	<b>1686</b>

Il reddito nazionale in Svezia nel 1938 è stato di circa 11 miliardi di corone, di cui 1 miliardo assorbito dalle pubbliche amministrazioni, circa 8,3 miliardi dal consumo privato ed il resto, quasi 1,7 miliardi, trasformato in nuovo capitale netto; gli accantonamenti per ammortamento di fabbricati e d'altre forme di capitale fisso (da considerarsi in aggiunta al reddito nazionale netto) ammontarono ad oltre 900 milioni di corone, come si rileva dalla tabella. Naturalmente non l'intero ammontare accantonato per ammortamenti è disponibile per finanziamenti statali, poichè molte aziende, anche all'infuori delle fabbriche di materiale bellico, debbono mantenere o anche aumentare i loro impianti e le loro scorte di merci. Se si estendesse lo sguardo ad un campo abbastanza vasto, si constaterrebbe probabilmente che molte spese di mantenimento, talvolta anche semplici riparazioni, vengono rimandate ad epoca migliore, mentre d'altra parte vi sono motivi per ritenere che, dopo l'inizio della guerra, parecchie ditte abbiano aumentato gli accantona-

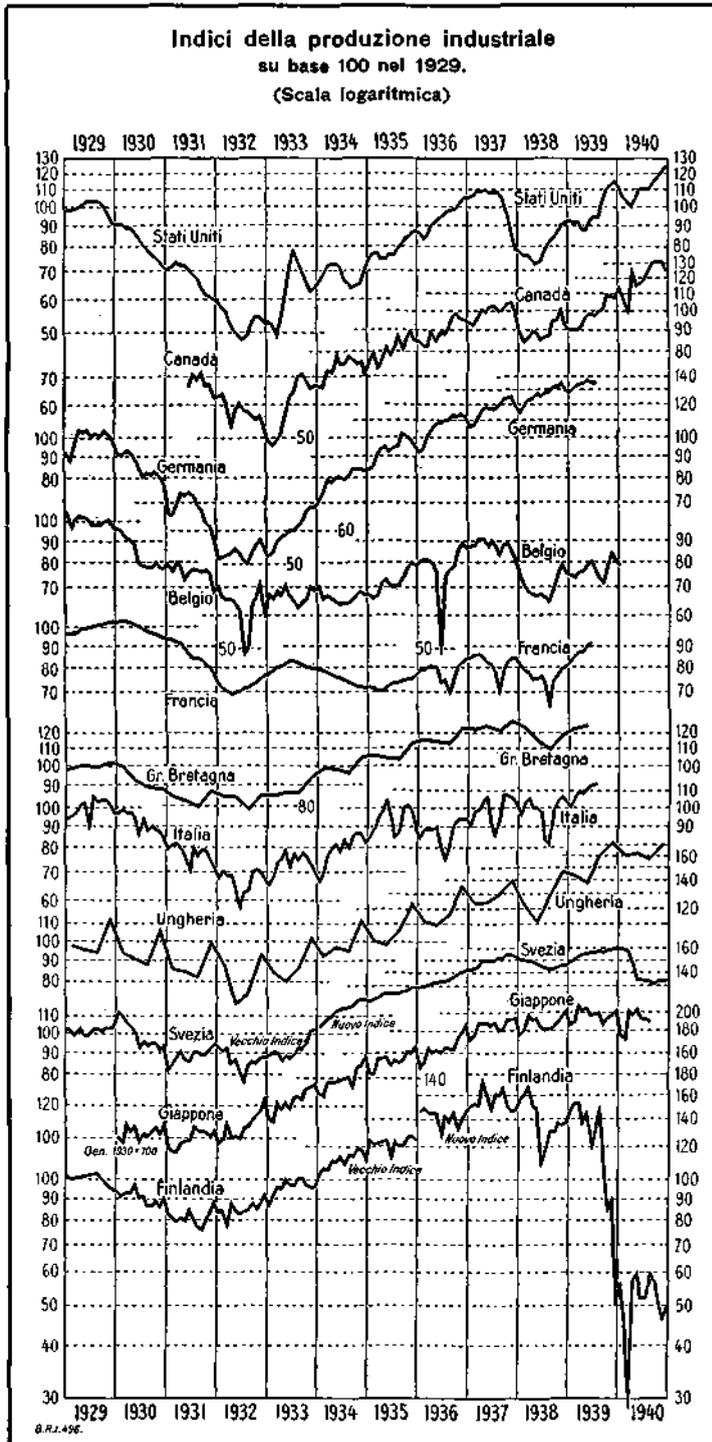
menti al di là dei limiti normali, in previsione di perdite eccezionali o dell'aumento del costo di nuove attrezzature, come pure per costituirsi riserve occulte in vista di future eventualità.

Per quanto riguarda i capitali d'esercizio, riesce generalmente difficile indicare sotto forma statistica le variazioni delle scorte di merci; è però comunemente noto che in diversi paesi europei queste scorte sono scemate dopo l'inizio della guerra, principalmente per l'impossibilità di rifornirle; in tal modo si sono resi disponibili fondi da investire in titoli statali. Una volta terminata la guerra, le ditte che hanno impiegato in tal modo fondi liberati dal capitale fisso e dal capitale d'esercizio cercheranno, di regola, di restituirli alla loro destinazione industriale. E' da ritenere quindi che attualmente esse preferiscano investire le loro disponibilità in titoli ad alto grado di liquidità ed i governi, naturalmente, offrono forme di investimento adatte a tale scopo.

3) Una terza fonte di finanziamento statale è costituita dagli averi all'estero, siano essi riserve monetarie, oppure ricavo della mobilitazione di titoli esteri e di investimenti diretti all'estero, oppure utilizzazione di crediti ottenuti all'estero. In vari paesi i governi hanno ottenuto in prestito direttamente dalla banca centrale l'oro o le divise occorrenti per pagamenti all'estero; questi prestiti non hanno avuto effetto inflazionistico poichè non hanno aumentato il volume del potere d'acquisto sul mercato nazionale.

Se si prescinde dai crediti e da altre forme di aiuto dall'estero, le risorse che i governi possono trovare fuori del paese sono contenute entro il limite delle riserve di oro e di divise e degli investimenti nazionali all'estero che siano negoziabili. Non vi sono limiti altrettanto precisi alla quantità di danaro che il governo può procurarsi sul mercato interno. Si dice talvolta che in tempo di guerra nessun governo è ostacolato da difficoltà finanziarie; questo può spiegarsi col fatto che i governi possono sempre rivolgersi al proprio sistema bancario per ottenere anticipazioni. Difatti, la "creazione di credito" da parte delle banche centrali e commerciali è spesso riguardata come una fonte speciale di finanziamento in aggiunta al risparmio volontario ed ai disinvestimenti di capitale fisso e mobile. Poichè nella maggior parte dei paesi belligeranti e non belligeranti il ricorso dello Stato al credito si esercita per lo più nei confronti delle banche commerciali, giova esaminare brevemente la natura di questa fonte di finanziamento.

Quando lo Stato si rivolge ai risparmiatori e ad enti quali le casse di risparmio e le compagnie di assicurazione, i sottoscrittori mettono a sua disposizione potere d'acquisto sotto forma di biglietti o depositi bancari. A mano a mano che lo Stato spende questo danaro, i biglietti ed i depositi rifluiscono



al pubblico e, in ultima analisi, non ne risultano accresciuti nè la circolazione dei biglietti nè il volume dei depositi. D'altra parte, quando lo Stato prende a prestito dalle banche commerciali, si gonfia il volume dei depositi appartenenti al pubblico nella misura e nel momento in cui lo Stato spende i fondi così ricevuti e vi è anche probabilità che aumenti la circolazione, perchè non vi è stata una previa riduzione della massa dei biglietti e dei depositi già a disposizione del pubblico. E' vero che l'aumento dei depositi può in certa misura essere compensato dai rimborsi dei debiti contratti dall'economia verso le banche commerciali; ma sta di fatto che in quasi tutti i paesi l'accrescimento dei prestiti accordati dalle banche commerciali allo Stato, sia mediante anticipazioni di-

rette, sia mediante sconto di cambiali del Tesoro o acquisto di buoni, è stato seguito da un'espansione dei depositi. Sorge quindi la domanda se tale procedimento non implichi "creazione" di disponibilità in più del risparmio normale

e se questo metodo di finanziamento non abbia necessariamente carattere di inflazione. L'analisi delle differenti situazioni al momento in cui il metodo viene applicato dimostra l'impossibilità di una risposta generica.

Normalmente, quando in un paese il lavoro aumenta perchè cresce la popolazione o vi è un riassorbimento di disoccupazione, dovrebbe verificarsi una espansione del circolante per far fronte allo sviluppo dell'attività economica. In questo caso l'aumento del contante in mano al pubblico rappresenta un supplemento di risparmio genuino, senza carattere d'inflazione. Al principio della guerra, quando gli sforzi della nazione vengono coordinati per accrescere la produzione, una tale espansione può verificarsi; il prof. A. C. Pigou\* afferma che nel Regno Unito tra l'agosto 1939 e l'agosto 1940, questa "giustificata" espansione monetaria si aggirava tra 5 e 10%. Col perdurare della guerra, dati i nuovi richiami alle armi ed i crescenti intralci al commercio estero, c'è da attendersi, in base all'esperienza di quella passata, che il volume della produzione tenda a diminuire piuttosto che ad aumentare, cosicchè verrà a mancare la possibilità di quell'espansione del circolante che, quando è in rapporto all'aumento dell'attività economica, non ha carattere d'inflazione.

Il caso dianzi esaminato non esclude, tuttavia, altre possibilità, non conducenti ad inflazione, di finanziamento da parte delle banche commerciali. Queste ultime non sono soltanto ingranaggi del meccanismo monetario al quale forniscono la base per la circolazione degli assegni, ma funzionano anche come casse di risparmio attraverso le quali una parte dell'economia del pubblico può affluire all'industria ed al commercio, oppure allo Stato. Il congegno di questa trasmissione può descriversi con un esempio. Supponendo che un salariato retribuito in biglietti di banca risparmi 100 franchi e li versi in biglietti sul suo libretto presso una banca commerciale, il passivo (depositi a risparmio) e l'attivo (cassa in contanti) della banca aumentano immediatamente; se quest'ultima presta 100 franchi allo Stato, dando il biglietto in cambio di un buono del Tesoro, indubbiamente questo prestito viene ad essere la contropartita di un risparmio genuino affidato al sistema bancario. Se invece il salariato è retribuito mediante versamento al suo conto in banca ed egli crea risparmio col semplice fatto di non ritirarlo interamente, non si produce un immediato accrescimento del passivo e dell'attivo nell'insieme del sistema bancario. L'unico modo in cui le banche commerciali possono utilizzare i risparmi formati per l'assenza di ritiri da parte dei loro clienti, consiste nel concedere crediti sotto forma di anticipazioni o di acquisti di titoli; entrambe queste operazioni, in quanto implicano un'espansione degli affari della banca, danno origine, in ultima analisi, ad un aumento di depositi, se non subito, almeno all'istante in cui i crediti vengono utilizzati. Pertanto, l'aumento dei

---

\* In un articolo sull'"Economic Journal" del dicembre 1940.

depositi si verifica non al momento in cui si crea il risparmio, bensì quando quest'ultimo viene investito per iniziativa della banca. Questa differenza tecnica rispetto a ciò che si verifica quando si impiegano biglietti di banca non modifica in alcun modo l'origine dei fondi, poichè in ambo i casi i prestiti e gli investimenti delle banche sono la contropartita del risparmio che esse hanno accolto. L'iniziativa delle banche è necessaria per mantenere la regolarità del flusso del potere d'acquisto; pertanto l'espansione dei depositi non ha, in questo caso, carattere d'inflazione.

In tempi normali è probabile che il volume del risparmio genuino conservato, per esempio, dal sistema bancario inglese sia relativamente stabile, ma in tempo di guerra le abitudini del pubblico possono alterarsi notevolmente; in alcuni paesi del continente, per esempio in Germania, l'assorbimento del risparmio per mezzo delle banche commerciali ha indubbiamente grande importanza pratica. E' chiaro che in un paese ad economia strettamente controllata deve esserci un fattore coercitivo per favorire la formazione del risparmio presso le banche. Quando lo Stato spende danaro attinto al sistema bancario, il supplemento di potere d'acquisto messo così in circolazione dovrebbe normalmente dilatare le spese da parte del pubblico; comincierebbero coll'essere intaccate le riserve di merci vendibili, dando luogo, a non lungo andare, all'aumento delle importazioni e al rialzo dei prezzi. Un giudizioso razionamento ed il controllo del commercio estero e dei prezzi possono neutralizzare in gran parte questi effetti; d'altra parte, fino ad un certo punto la semplice impossibilità di trovare da comperare costringerà i singoli individui ad astenersi dallo spendere e, pertanto, a risparmiare. Se, per di più, le occasioni di investimento offerte ai privati sono rigorosamente limitate da provvedimenti restrittivi (divieto di costruire case ecc.) coloro che hanno avuto aumentati i loro redditi non trovano altro impiego per il loro danaro se non l'acquisto di buoni del Tesoro o il deposito presso qualche istituto di credito. Affinchè questo sistema, nel quale il razionamento diventa, per così dire, strumento di politica monetaria, funzioni a dovere, occorre istituire un rigoroso controllo dei salari, dei prezzi e degli investimenti ed equilibrare la produzione di modo che non vengano a mancare i prodotti, nella misura in cui ne è permesso il consumo.

E' difficile verificare fino a qual punto queste condizioni siano soddisfatte in un dato paese. Indubbiamente l'espansione progressiva del volume dei depositi, i quali costituiscono un potere d'acquisto potenziale prontamente disponibile, tende ad accrescere lo squilibrio fra la domanda e l'offerta di merci ed obbliga a fare maggior assegnamento sull'efficienza del controllo e sulla disciplina del pubblico in genere. Nei paesi nei quali il "settore libero" conserva tuttora importanza considerevole e nei quali, pertanto, il supplemento di potere

d'acquisto, originato dai prestiti delle banche commerciali al governo, non viene più o meno automaticamente sterilizzato dalle restrizioni in vigore, è probabile che il continuo accrescimento di volume dei depositi, solo parzialmente controbilanciato dall'accrescimento dei fondi lasciati inattivi nelle banche, dia origine ad una tendenza all'inflazione. In una relazione speciale presentata al Congresso il 31 dicembre 1940, il Consiglio dei Governatori del Sistema di riserva federale, i Presidenti delle Banche di riserva federale e il Consiglio consultivo federale raccomandano, tra l'altro, che "il finanziamento del fabbisogno ordinario dello Stato e quello del fabbisogno straordinario per il programma di difesa si effettuino di preferenza col ricorso al vasto volume dei depositi in esistenza, anziché con l'acquisto di titoli di Stato da parte delle banche che porta come conseguenza la creazione di ulteriori depositi".

Che cosa accade se l'espansione del credito è di tale natura da ingenerare una visibile tendenza all'inflazione? Non è facile per le banche commerciali stabilire fino a quale punto il danaro loro affidato costituisca risparmio nel senso sopra descritto. Allorché i clienti trasferiscono danaro dal loro conto corrente al loro conto a risparmio, ciò fornisce un indizio alle banche; ma è noto che molti clienti conservano per anni sotto forma di conto corrente il loro risparmio. Di regola può osservarsi una diminuzione nel movimento dei depositi presso le banche commerciali quando si forma nuovo risparmio, ma in tempi anormali anche questo indizio vale poco.

Quando l'aumento di potere d'acquisto effettivamente utilizzato derivante dai prestiti delle banche allo Stato, provoca il rialzo dei prezzi, si può dire che una specie di tributo viene imposto al popolo. I possessori di biglietti e di altri mezzi di pagamento, quando vanno a spenderli, si procurano merci e servizi in quantità minori di quelle che avrebbero potuto ottenere al momento in cui riscossero il loro danaro. Inoltre, l'aumento dei salari e degli stipendi segue con ritardo il rialzo dei prezzi; l'alterata ripartizione dei redditi torna generalmente a profitto delle aziende produttrici sulle quali gravano le imposte ad alte aliquote e si crea, per il fatto della limitazione obbligatoria dei dividendi che impedisce di distribuire i sopraprofiti, un'importante massa di risparmi. In questi vari modi un tantino d'inflazione può agevolare il problema del finanziamento delle forti spese statali ed anche facilitare il trasferimento di mano d'opera ad altre occupazioni meglio retribuite. Si rileva dalla tabella che nel Regno Unito i profitti delle società anonime salirono di 9% dal 1939 al 1940, ma gli utili netti scesero di 3,8%, fatto dovuto principalmente alla maggiore imposizione fiscale ed ai più forti ammortamenti. Se però l'emissione di nuovo danaro dovesse procedere a ritmo veloce e la massa dei salariati riuscisse ad

**Profitti di 2260 società nel Regno Unito.**

(In milioni di sterline)

Profitti	Dichiarati nel 1939	Dichiarati nel 1940	Variazione percentuale
Utili lordi . . . .	377	411	+ 9,0
Ammortamento ** . . .	161	203	+ 26,4
Utili netti . . . .	216	208	- 3,8
Dividendi preferenziali .	*	47	—
Dividendi ordinari . .	*	126	—
Accantonamenti a riserve libere . . . .	*	35	—

\* Cifre non individuabili.

\*\* Compresi gli interessi sulle obbligazioni ed altri debiti, nonché le tasse, in quanto figurino separatamente nei bilanci.

Dall' "Economist".

ottenere un pronto adeguamento dei suoi redditi, sorgerebbe il circolo vizioso dei costi e prezzi crescenti, il quale, degenerando in un'inflazione disordinata, esporrebbe il sistema economico e finanziario ad una disorganizzazione quasi completa; verrebbe soffocato l'istinto del risparmio, poichè chi si astenesse dallo spendere immediatamente subirebbe forti perdite; il gettito delle imposte dirette, prelevate su red-

diti percepiti in epoche anteriori in cui il valore del danaro era più alto, coprirebbe una parte sempre minore delle spese statali. Questi ed altri pericoli sono ben noti e costituiscono motivi imperiosi per astenersi dal ricorrere, se non in misura assolutamente moderata, a finanziamenti aventi carattere d'inflazione.

Per evitare l'inflazione quando il bilancio dello Stato è ripetutamente in forte disavanzo, non basta avere a disposizione un volume sufficiente di risparmio: occorre anche fare in modo che il risparmio sia riservato alle necessità dello Stato. Un modo per raggiungere questo risultato consiste nel controllo degli investimenti privati; in parecchi paesi esso è stato istituito sottoponendo, per esempio, la costruzione di case ed altri fabbricati a permessi speciali, accordati solo in casi eccezionali. L'industria edilizia ha particolare importanza dal punto di vista dell'impiego del risparmio, in quanto richiede molto capitale e, in tempi normali, può assorbire metà o più del risparmio annuale (vedasi la tabella per la Svezia alla pagina 12). Dove non è stato istituito un vasto sistema di controlli, la contrazione degli investimenti privati può, fino ad un certo punto, ottenersi quasi automaticamente. Dall'inizio della guerra, il costo delle costruzioni è aumentato quasi dappertutto (in Svizzera, per esempio, di circa 20% alla fine del 1940); si incontrano difficoltà a procurarsi le materie prime necessarie, specialmente il ferro, ed i saggi d'interesse per nuovi mutui ipotecari spesso sono aumentati anche nei paesi dove l'interesse corrisposto dallo Stato è rimasto pressochè invariato. Ne è risultata una diminuzione, in qualche paese rapidissima, delle costruzioni di nuove case d'abitazione. In Svizzera il volume dell'attività edilizia per case d'abitazione si è ridotto alla metà fra l'autunno del 1938 e l'autunno del 1940; in Svezia di oltre 80%.

Per quanto riguarda l'impiego delle disponibilità liquide da parte del pubblico, vi sono serie ragioni per avvertire il pericolo che il continuo aumento dei prezzi delle merci determini la preferenza del pubblico per gli investimenti in beni reali (case, azioni ecc.). Benchè sia impossibile impedire l'aumento dei prezzi soltanto mediante provvedimenti finanziari, i governi si preoccupano naturalmente di scegliere quei metodi che meglio si prestino a contrastare l'esagerata espansione del volume del potere d'acquisto monetario. Il ricorso alla banca centrale per anticipazioni comporta probabilmente maggiori rischi, in quanto non soltanto aumenta il volume del danaro in mano al pubblico, ma anche la liquidità dell'intero sistema creditizio. Il ricorso alle banche commerciali accresce il volume dei depositi dei privati, ma il suo effetto può essere mitigato, come si è visto sopra, nella misura in cui le banche prestano risparmio loro affidato. D'altra parte, quando si riesce a collocare buoni del Tesoro presso il pubblico e gli istituti (specialmente presso compagnie d'assicurazione, società finanziarie, casse di risparmio ecc.) non soltanto non si verifica un aumento di danaro presso i privati, ma le disponibilità di questi ultimi vengono "ancorate", impedendosi così l'uso per altri scopi. Per la maggior parte, i governi hanno attinto alle varie fonti di risparmio genuino con l'emettere titoli adatti alle diverse categorie di risparmiatori, anzichè fare principale assegnamento sull'emissione di "grandi prestiti", come nel periodo 1914—18. Sono disponibili continuamente dei tipi speciali di titoli, adatti per grandi e per piccoli risparmiatori, e si provvede anche a tutta una varietà di modalità possibili nei riguardi delle scadenze ecc.

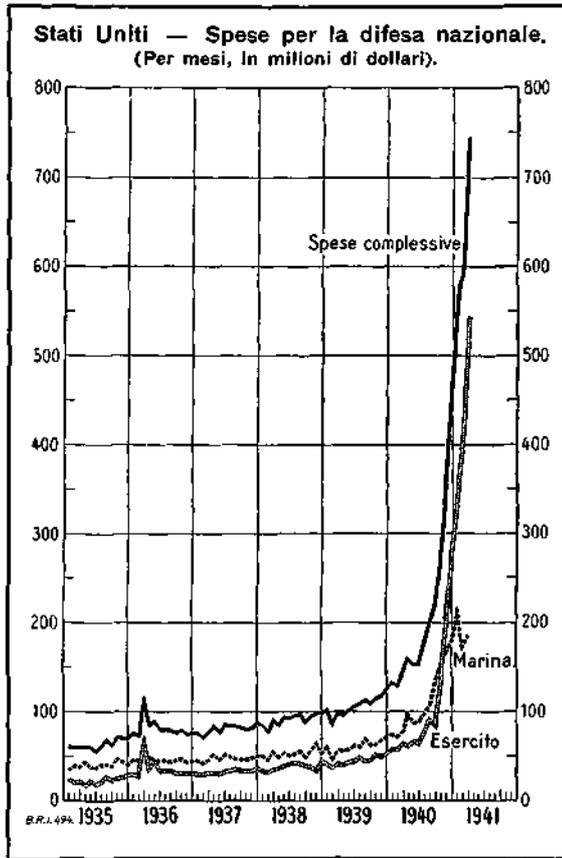
La questione del saggio d'interesse da offrire nell'emissione di prestiti a lungo e a medio termine è più delicata che non quando si tratta di chiedere danaro a prestito alle banche commerciali. In linea di massima si cerca di evitare di provocare un rialzo del livello degli interessi, non solo per mantenere quanto meno possibile onerosi i finanziamenti, ma anche per non aggravare il peso degli interessi dei vecchi debiti, come, per esempio, le ipoteche. In un'epoca in cui il capitale viene sviato dai suoi investimenti naturali, per venir investito in armamenti; quando le case, le officine, le attrezzature ed i magazzini solo in parte possono venire mantenuti o sostituiti; quando i prezzi delle merci salgono nella maggioranza dei paesi, rendendo più vantaggioso (a condizione che permanga il rialzo dei prezzi) il possesso di beni reali piuttosto che di crediti, la tendenza "naturale" dei tassi d'interesse è probabilmente all'aumento, come si è verificato durante altre guerre. Questa tendenza può venire combattuta, almeno temporaneamente, dalle banche centrali e commerciali le quali hanno la possibilità di aumentare l'offerta di fondi liquidi. Se sia o non sia desiderabile, in un'epoca di crescente penuria di merci,

lasciare crearsi un alto grado di liquidità, è questione da esaminare in relazione alla politica monetaria che si è adottata ed allo sviluppo che viene dato al controllo dell'economia.

Il compito della finanza di guerra consiste in primo luogo nel facilitare il convogliamento delle risorse — mano d'opera, impianti e materie prime — verso gli obbiettivi determinati dalla necessità di potenziare al massimo la nazione; poichè una cattiva finanza, specialmente se degenera nell'inflazione disordinata, nuoce a questo potenziamento, occorre dare peso alle considerazioni finanziarie, accanto a quelle economiche e politiche. Ciò non di meno, la mobilitazione economica deve anche basarsi su altre forze che non siano quelle rese disponibili da uno spostamento della domanda di danaro; attualmente si è applicata su assai più vasta scala che non negli anni 1914—18 l'organizzazione diretta della produzione, della distribuzione e del consumo, come lo dimostrano le molteplici misure di razionamento, blocco dei prezzi, regolamentazione delle esportazioni ed importazioni, spostamenti obbligati di mano d'opera, controllo degli investimenti, assegnazioni di materie prime e fissazione di turni di precedenza. Mai nel mondo moderno s'era visto finora lo Stato spingere l'intervento fino ai limiti attualmente già raggiunti, ed è anche esatto dire che mai finora la guida dello Stato risultò così efficace.

In Germania i divieti d'aumento dei prezzi e dei salari imposti per la prima volta nel 1936, sono stati completati al principio del 1940 dalla limitazione dei profitti; ma, sebbene queste norme siano applicate con una certa elasticità, il risultato, descritto dal Presidente della Reichsbank (che è al contempo Ministro dell'economia nazionale) nella sua allocuzione all'assemblea generale della Banca il 12 marzo 1941, è che "i prezzi ed i salari non rappresentano più uno strumento di governo della produzione". Invece di attendere il risultato della lenta azione delle forze economiche, gli enti statali intervengono, specialmente nei paesi belligeranti, col prescrivere l'impiego delle risorse produttive e, all'occorrenza, concentrare la produzione in seno alle aziende più efficienti, onde eliminare gli sprechi ed assicurare i migliori risultati. Per esempio, in un discorso alla Camera dei Comuni, il 4 marzo 1941, il Ministro del commercio ha annunciato che la politica del Governo britannico consiste nel "concentrare la produzione in un numero limitato di stabilimenti, nei quali si lavori senza interruzione. Questi stabilimenti dovrebbero trovarsi in grado di produrre i quantitativi occorrenti per far fronte alle ordinazioni statali, all'esportazione nella misura massima possibile ed al fabbisogno minimo della popolazione, pur preservando l'avviamento commerciale degli stabilimenti ove il lavoro sia cessato" (i quali, in virtù di certi accordi di categoria, riceveranno compensi da parte delle aziende che sono in grado di lavorare senza interruzione).

D'altra parte è difficile istituire un controllo completo dell'economia nazionale in tutte le sue ramificazioni; anzi, è probabile che nella maggior parte dei paesi le divergenze di prezzi e di retribuzioni tra singole categorie seguitino a fornire incentivo al lavoro e producano anche il loro effetto sul volume dei



consumi. Sta di fatto che il controllo dei prezzi va sempre applicato con una certa elasticità, e che nei paesi che non sono direttamente in guerra il "settore libero" seguita ad avere notevole importanza. Negli Stati Uniti, i quali, concentrando oltre 40% della capacità industriale del mondo, sono di primaria importanza nella vita economica di tutti i paesi, poca estensione ha avuto il controllo di carattere obbligatorio e straordinario, nonostante il fatto che il paese risente l'influenza delle accresciute spese militari. Indubbiamente, erogazioni di tanta importanza produrranno alterazioni profonde nella posizione economica degli Stati Uniti e renderanno necessario un maggior intervento statale attraverso la Commissione consultiva del Consiglio della di-

fesa nazionale e l'Ufficio di direzione della produzione con gli organi che ne dipendono, quale il Comitato delle precedenze; ma non sono stati emanati nuovi provvedimenti obbligatori relativi a spostamenti di mano d'opera e di capitali o divieti d'aumenti salariali analoghi a quelli introdotti in parecchi paesi europei. Nel marzo 1941 il Governo ha creato una Commissione conciliativa della difesa, per la risoluzione delle divergenze fra i prestatori d'opera ed i datori di lavoro nelle industrie belliche. L'intervento di questa Commissione è facoltativo. Nell'aprile 1941 è stato istituito un Ufficio di amministrazione dei prezzi e dei consumi civili, al fine di ostacolare gli aumenti dei prezzi e, soprattutto, stimolare l'aumento della produzione di materie prime e di merci. Nei riguardi del commercio estero, il governo ha emesso una serie di divieti d'esportazione, senza licenza, di prodotti essenziali e ha preso misure per approvvigionarsi all'estero in materiali d'interesse bellico ed altri di carattere importante; ma queste misure influiscono solo indirettamente sull'economia interna.

Negli Stati Uniti, così come in altri paesi, il rapido accrescimento delle spese militari implica una deviazione delle risorse verso impieghi che in sé stessi non aumentano la ricchezza reale del paese nè migliorano il tenore di vita e che, pertanto, differiscono dal genere di investimenti caratterizzanti gli ordinari periodi di febbrile attività economica. Peraltro, il maggiore impiego di mano d'opera e la maggior durata della giornata lavorativa accrescono i redditi dei prestatori e datori di lavoro, redditi i quali, nella misura in cui non vengano riassorbiti mediante prelevamenti fiscali o neutralizzati dall'aumento dei risparmi, produrranno una maggiore domanda di merci le più svariate. Grazie alla vasta produzione interna e alle importazioni dall'America latina, che possiede ammassi abbondanti, non dovrebbe essere difficile di soddisfare la cresciuta domanda di derrate alimentari negli Stati Uniti. Quanto agli altri prodotti, la misura in cui saranno disponibili dipenderà principalmente dalle possibilità di sviluppo delle diverse categorie di manufatti mediante un migliore utilizzo degli uomini e dei materiali. Fra l'estate del 1939 e la primavera del 1941 la produzione industriale complessiva degli Stati Uniti è aumentata di 33 %; in particolare, l'aumento è stato di 50 % nei manufatti durevoli (principalmente armi e munizioni) e di 17 % nei manufatti non durevoli (principalmente beni di consumo). Con questo sviluppo, il volume della produzione, in tutti i suoi rami principali, ha oltrepassato il massimo raggiunto nell'estate del 1929.

In un'allocazione, tenuta al National Industrial Conference Board a Nuova York il 28 novembre 1940, il Presidente del Consiglio dei Governatori del Sistema di riserva federale insistè molto sulla necessità d'aumentare la produzione e, specialmente, di risolvere il problema da lui chiamato "il collo della bottiglia", che sorge dalla marcata deficienza di mano d'opera qualificata e di macchine speciali. Egli dichiarò necessario, per il benessere generale, che datori e prestatori di lavoro evitino gli scioperi e le serrate, e così pure che, nella politica dei prezzi e dei salari, si rifugga da provvedimenti provocanti l'accaparramento di merci per tema di rialzo nei prezzi; egli affermò essere impossibile esagerare i danni di quella specie d'inflazione che deriva da tendenze essenzialmente monopolistiche, sia del capitale, sia del lavoro, il pericolo immediato risiedendo nel fatto che il circolo vizioso dei prezzi, in determinati settori, può rompere l'equilibrio di questi ultimi col resto dell'economia, a detrimento specialmente dell'agricoltura, delle classi lavoratrici non organizzate e delle categorie meno retribuite ovvero a reddito fisso.

Evidentemente, nel lanciare questi avvertimenti, le autorità di Washington hanno in mente la lezione del fugace periodo di prosperità fittizia del 1936—37, allorquando i rapidi aumenti di salari e le imprudenti formazioni di ammassi produssero, in determinati settori, aumenti di costi e di prezzi fuori fase ri-

petto allo sviluppo generale del reddito nazionale. Finora i prezzi delle merci, ove si consideri la pressione che si manifesta in differenti direzioni, sono rimasti notevolmente stabili. Una delle ragioni che spiega questa stabilità si ritrova indubbiamente nella sovrabbondanza di parecchie materie prime delle quali, contrariamente a ciò che accadde nella guerra 1914—18, non vi è stata avida richiesta dall'estero. Per i prodotti agricoli, la diminuzione delle esportazioni del cotone, del tabacco, del grano, delle carni e delle frutta doveva necessariamente creare difficoltà. All'infuori dell'aiuto governativo, un certo compenso per la diminuzione delle esportazioni dovrebbe ritrovarsi nell'aumento della domanda sul mercato nazionale e nel conseguente incremento della produzione di latticini, pollami, carni, lana, frutta e ortaggi, a mano a mano che il programma di spese militari aumenta gli introiti salariali nell'intero paese. Inoltre, una netta ripresa dell'attività industriale può attirare mano d'opera dalla campagna, riducendo così il numero di coloro che vivono sull'agricoltura. Tale spostamento di mano d'opera dal settore agricolo a quello industriale cagionerà presumibilmente una diminuzione della produzione agricola; in tal modo, il difficile problema della depressione nell'agricoltura americana troverà una soluzione almeno parziale, così come si è già verificato in altri periodi della storia degli Stati Uniti (in questo senso si sono espressi gli economisti del Dipartimento dell'agricoltura a Washington, in un documento pubblicato nel gennaio 1941).

In Europa, il grado di autarchia agricola, così importante in tempo di guerra, varia fortemente da un paese all'altro e non si può presentare in una

**Autarchia alimentare dei paesi europei\*.**  
(in percentuale dell'autarchia alimentare integrale)

Gran Bretagna . . . . .	25	Italia . . . . .	95
Norvegia . . . . .	43	Spagna . . . . .	99
Svizzera . . . . .	47	Ceco-Slovacchia . . . . .	100
Belgio . . . . .	51	Estonia . . . . .	102
Paesi Bassi . . . . .	67	Danimarca . . . . .	103
Eire . . . . .	75	Polonia . . . . .	105
Austria . . . . .	75	Jugoslavia . . . . .	106
Finlandia . . . . .	78	Lettonia . . . . .	106
Grecia . . . . .	80	Bulgaria . . . . .	109
Germania (vecchi confini) . . . . .	83	Lituania . . . . .	110
Francia . . . . .	83	Romania . . . . .	110
Svezia . . . . .	91	Ungheria . . . . .	121
Portogallo . . . . .	94	U. R. S. S. . . . . .	101

\* Dati ricavati da una tabella pubblicata, nel febbraio 1939, dall'Istituto germanico per lo studio della congiuntura. Sono stati stimati (generalmente per il 1937) i consumi totali in calorie per i singoli paesi, nonché i rapporti percentuali delle importazioni e delle esportazioni rispetto ai consumi totali. Il manco delle cifre rispetto alla base 100 indica il grado di dipendenza del paese dalle importazioni, mentre il supero rispetto a 100 rappresenta le esportazioni di derrate alimentari. Va notato che le stime sono state fatte in calorie (energia) e perciò non si è tenuto conto degli alimenti necessari alla difesa dell'organismo né della necessità d'una alimentazione varia.

veduta d'insieme. Per la Gran Bretagna si tratta letteralmente di "importare o morire", poiché l'economia nazionale per quasi cento anni si è basata soprattutto sulle importazioni di derrate alimentari in cambio di esportazioni di prodotti industriali. Si possono fare degli sforzi per aumentare la produzione interna ed arrivare, così si pensa, a coprire circa un quarto del fabbi-

sogno alimentare del 1939 e si può limitare il consumo mercè il razionamento, ma l'autarchia completa con la popolazione attuale è irraggiungibile. Considerando il Continente europeo (escluse le isole britanniche e l'U. R. S. S.) nel suo insieme, si rileva, nell'anno antebellico 1939, un alto grado di autarchia in certi alimenti importanti, come i cereali, le carni e i latticini; ma è interessante constatare come vari la ripartizione delle risorse tra quattro gruppi principali di paesi: 1) il gruppo dei paesi naturalmente esportatori del bacino danubiano, ove nonostante gli scarsi raccolti la produzione complessiva, specialmente di cereali, ha superato di regola il fabbisogno interno; 2) un gruppo di paesi, come la Germania, l'Italia, la Francia e la Svezia, che hanno più o meno raggiunta, in parte naturalmente ed in parte volutamente, l'indipendenza in materia alimentare; 3) il gruppo dei paesi ad economia specializzata, come la Danimarca e l'Olanda, ordinariamente esportatori di derrate alimentari, ma pur dipendenti in tempo di pace anche da forti importazioni in questo settore; 4) il gruppo dei paesi, come il Belgio e la Norvegia, con un basso grado di indipendenza alimentare.

Anche in tempo di pace, peraltro, v'erano due importanti eccezioni nel campo dell'autarchia alimentare: in primo luogo, tutti i paesi europei, tranne i Balcani e la Spagna, dipendevano in grado maggiore o minore dalle importazioni di foraggi; in secondo luogo, anche quando queste ultime erano normali, i grassi animali (burro, lardo ecc.) facevano fronte solo ad una parte, forse metà, del fabbisogno totale di oli e grassi. All'infuori dei paesi meridionali, produttori d'olio d'oliva, la massima parte degli oli vegetali veniva importata sotto forma di soia e semi d'arachide da frangere.

Nel 1940, la situazione alimentare del continente europeo è mutata sotto parecchi ed importanti punti di vista. Circa una decima parte del territorio, in maggior parte dedita all'agricoltura, è passata all'U. R. S. S. ed è difficile stimare, in mancanza di statistiche, in quale misura questa perdita territoriale possa essere stata compensata dall'aumento di esportazioni dalla Russia. Il raccolto granario nella zona danubiana è stato deficiente, donde una forte diminuzione delle esportazioni di cereali da questa regione; quello del rimanente del continente europeo è sceso ad un livello di forse 20% inferiore al fabbisogno normale e le deficienze si sono prodotte in misura ineguale. Infine, i patrimoni bovini, suini e avicoli sono stati ridotti a causa della deficienza d'importazioni di foraggi, nonchè, in talune zone, a seguito della scarsità dei raccolti e della necessità di devolvere l'orzo ed il granturco all'alimentazione umana, onde sopperire all'insufficienza del grano; per conseguenza, sono diminuite negli ultimi mesi dell'anno, le esportazioni dai principali paesi specializzati nella produzione di latticini.

Un esempio di riduzione nei patrimoni zootecnici è fornito dalle statistiche pubblicate in Danimarca, ove questo fenomeno ha assunto particolare importanza:

Danimarca — Capi di bestiame.  
(Cifre approssimate alla fine del trimestre)  
(In migliaia)

Trimestre	Bovini	Suini	Avicoli
1939, giugno . . . .	3.271	3.127	32.398
1940, giugno . . . .	3.221	3.218	21.868
1941, marzo . . . .	2.976	1.825	8.055

Le prime riduzioni sono state operate nelle consistenze di suini e di pollame, le quali si trovano in diretta concorrenza col fabbisogno di grano della popolazione e possono più facilmente essere ricostituite

al ritorno di condizioni normali; inoltre, necessita mantenere quanto più alto possibile il numero delle vacche, per non compromettere il rifornimento del latte, alimento insostituibile per la popolazione, e del burro che, come materia grassa, vede ora accrescere la sua importanza. Per quanto riguarda i grassi in generale, va posta mente anche ai loro usi industriali, quali la fabbricazione di sapone e di taluni esplosivi, che si trovano in concorrenza diretta col fabbisogno alimentare della popolazione.

La diminuzione di latticini e di uova costituisce una deficienza di alimenti che vanno tenuti in considerazione accanto al calcolo delle calorie occorrenti per l'esistenza umana perchè necessari alla difesa dell'organismo e la produzione dei quali è indispensabile sia continua, perchè deperibili e non facilmente conservabili.

Benchè i generi alimentari siano più o meno rigorosamente razionati in tutti i paesi europei, ciò non è per sè stesso indizio che essi facciano difetto, perchè si tenta di accumulare scorte di prodotti in conserve. Il confronto delle razioni concesse non è conclusivo circa la deficienza, data l'importanza dei surrogati e degli alimenti non razionati, nonchè la varietà delle abitudini e delle necessità secondo il clima.

I cattivi raccolti del 1940 forniscono una delle principali spiegazioni dell'aumento dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita che si è verificato nella maggior parte dei paesi europei. Già prima della guerra, i prezzi dei prodotti agricoli erano, in grande misura, fissati ufficialmente ed i rialzi concessi nel 1940 sono stati motivati, in parte, dall'opportunità di compensare gli agricoltori per gli scarsi raccolti e, in parte, dal bisogno di stimolare una maggiore produzione. Altri fattori importanti del rialzo dei prezzi sono stati l'aumento dei costi di trasporto ed anche, in parecchi casi, l'aumento dei prezzi chiesti dai paesi esportatori e di quelli dei surrogati nazionali destinati a sopperire all'insufficienza d'importazioni. La tabella seguente mostra il rialzo

del livello dei prezzi dal primo semestre del 1939 al dicembre 1940 nonché, per i paesi ove ciò è possibile, il confronto coi primi diciotto mesi della guerra del 1914—18.

**Aumento percentuale dei prezzi  
all'ingrosso.**

Paese	Gennaio-giugno 1914 al dicembre 1915	Gennaio-giugno 1939 al dicembre 1940
Germania . . . .	+ 53	+ 4
Stati Uniti d'America . . . . .	+ 9	+ 5
Canada . . . . .	+ 9*	+ 14
Africa del Sud . . . . .	—	+ 16
Ungheria . . . . .	—	+ 27
Bulgaria . . . . .	—	+ 32
Svezia . . . . .	+ 50	+ 46
Regno Unito . . . . .	+ 48	+ 52
Svizzera <sup>1</sup> . . . . .	+ 25	+ 54
Danimarca . . . . .	+ 49*	+ 74
Jugoslavia . . . . .	—	+ 86

\* Media dell'anno 1915 confrontata col 1913.

Data la diversa composizione dell'indice nei vari paesi, occorre stare in guardia contro affrettate deduzioni e ciò è tanto più importante attualmente, in quanto i cambiamenti qualitativi delle merci si riflettono solo imperfettamente nel calcolo delle variazioni dei prezzi. Analoga riserva va fatta per i confronti tra l'andamento dei prezzi nel 1939—40 e quello di 25 anni prima. Si può dire, tut-

tavia, che, all'infuori della Germania, la variazione dei prezzi nei primi diciotto mesi dell'attuale guerra è, all'ingrosso, dello stesso ordine di grandezza di quella del 1914—15. Per le merci importate dall'estero spesso si dovettero pagare prezzi elevati per assicurarsi i rifornimenti destinati al consumo corrente e creare scorte. Le statistiche del commercio estero rivelano importazioni eccezionali in parecchi paesi europei nell'autunno e nell'inverno del 1939—40; nei paesi in questione il rialzo del livello dei prezzi non è dipeso certamente da deficienza di merci. Il reddito normale della gran massa dei consumatori, probabilmente, non s'è accresciuto che di poco; gli adeguamenti concessi ai salariati sembrano essere stati neutralizzati per circa metà, nella maggior parte dei paesi, dall'aumento del costo della vita il quale, a sua volta, spesso rappresenta metà del rialzo del livello dei prezzi all'ingrosso. Al principio, l'aumento del fabbisogno di danaro, che costituisce la contropartita al rialzo dei prezzi, fu probabilmente fronteggiato mediante ritiro di depositi bancari da parte del pubblico — forma di espansione contro la quale le autorità monetarie posseggono ben scarsi mezzi di opposizione. In seguito, le spese governative mediante fondi anticipati dalle banche centrali o commerciali ed i maggiori profitti degli agricoltori ed i sopra-profitti di altre categorie della produzione (in alcune delle quali certamente i redditi circolano a bassa velocità) hanno rappresentato in parecchi paesi fattori importanti d'espansione monetaria. La posizione dominante dei governi sui mercati del danaro e dei capitali lascia scarsa possibilità alle banche centrali

di contrapporsi alle tendenze all'inflazione. In passato si è spesso affermato, quale direttiva di politica creditizia, che la banca centrale debba intervenire in senso contrario alla tendenza dei prezzi: quando i prezzi cadono, va adottata una politica di credito a buon mercato ed abbondante, quando i prezzi salgono, la politica va invertita di senso. Coll'attuale tendenza al rialzo, sembra che gli sforzi siano diretti piuttosto a sostituire che non a completare l'azione della banca centrale, coll'istituire un controllo di vasta portata sui prezzi e sugli investimenti. Resta da chiederci se in tal modo il livello degli interessi ed il grado di liquidità possano venire ridotti al rango di elementi relativamente insignificanti della situazione. In ogni caso non può esservi dubbio che più largo è il "settore libero" in un'economia, più importa osservare i principi della ortodossia creditizia nella lotta contro l'inflazione.

Nei primi anni della guerra 1914—18 si è verificata una notevole concordanza fra l'evoluzione dei prezzi e quella dei cambi, conformemente alle parità di potere d'acquisto delle varie valute. A mano a mano che le restrizioni divenivano più rigide, che i costi dei trasporti salivano e venivano aperti crediti all'estero, questa concordanza fu disturbata da altri fattori più importanti. Nell'attuale stato di emergenza l'interruzione del commercio normale è avvenuta più rapidamente che non nella guerra precedente. Inoltre, il controllo valutario, con la fissazione di cambi ufficiali, si è talmente diffuso che scarso ambito rimane alle quotazioni di mercato libero. E' bensì vero che per certe valute oltre il cambio ufficiale si quotano "cambi liberi", ma questi abitualmente riflettono un numero limitato di operazioni e, perciò, non possono affatto considerarsi come indice di grandi movimenti. Variazioni ai corsi ufficiali sono state apportate nel 1940, specialmente nei cambi dei paesi europei in rapporto al marco germanico. Queste modifiche sono state rese necessarie per adeguare le valute dei territori occupati al valore ufficiale del marco, ovvero per dare maggiore uniformità alla struttura dei cambi nei paesi danubiani e balcanici. Il funzionamento di una compensazione multilaterale si basa sulla condizione indispensabile che i paesi ad essa aderenti pratichino tra loro un consistente sistema di cambi reciproci. Discussioni recenti hanno messo in luce sempre più chiara l'esistenza d'altre condizioni che debbono essere soddisfatte, affinché la compensazione multilaterale funzioni regolarmente. Uno dei Vicepresidenti della Reichsbank\* sottolinea il fatto che "il fondamento dell'intero sistema deve essere una sana politica monetaria interna di tutti i paesi che partecipano alla compensazione; poichè il valore esterno di una valuta dipende sempre dal suo valore interno, alla lunga diviene impossibile mantenere cambi stabili

---

\* In un articolo pubblicato il 10 novembre 1940 in "Die Staatsbank".

quando una malsana politica monetaria all'interno ingeneri un rialzo incontrollabile dei prezzi. Vale la regola fondamentale che la circolazione monetaria deve mantenersi sempre in un rapporto ben proporzionato al volume degli scambi di merci."

La necessità di un equilibrio fondamentale, con tutte le conseguenze che ne derivano per la politica economica e finanziaria dello Stato, vale per una compensazione multilaterale, come per qualsiasi altro sistema monetario internazionale che debba funzionare senza perturbazioni. Dopo il 1918, risultò impossibile di ristabilire un regime internazionale immune da squilibri fondamentali e questo insuccesso, dovuto a svariate cause, fu certamente in gran parte responsabile della deprecabile evoluzione monetaria ed economica nel decennio tra il 1929 e 1939. Tale amara esperienza ha provato che non si possono violare impunemente i principi dell'equilibrio monetario, e questa lezione andrà ricordata quando le relazioni intermonetarie, attualmente disturbate dalla guerra, verranno nuovamente stabilite su base internazionale, quale elemento della ricostruzione postbellica.

## II. CAMBI, COMMERCIO INTERNAZIONALE E PREZZI.

### 1. I CAMBI.

La caratteristica principale dei mercati dei cambi nel 1940 è l'allargamento dei controlli statali, implicanti, in generale, un rigido controllo del commercio estero: si provvede ad impedire le residue evasioni dalla disciplina dei cambi e i mercati sui quali ancora si quotano "cambi liberi" vanno restringendosi, in quanto i pagamenti all'estero, per conto del commercio o altro, vengono incanalati attraverso i tramiti ufficiali. Le oscillazioni dei cambi, più che al giuoco delle forze economiche sui mercati, sono dovute a deliberazioni ufficiali, le quali spesso sono conseguenza d'accordi commerciali. Nei paesi danubiani e balcanici vengono in gran parte eliminate quelle disparità nelle quotazioni delle varie valute che s'erano venute creando per effetto di un complicato sistema di premi e di mutevoli norme per la cessione delle divise. Nei territori occupati dalla Germania, i cambi vengono fissati più o meno sulla base delle quotazioni ufficiali preesistenti. Nel Regno Unito e negli altri paesi dell'Impero britannico s'irrigidisce la disciplina dei cambi e s'estende a nuovi mercati la rete degli accordi; ne è derivata la ripresa della sterlina libera che, caduta nel maggio 1940 a 20% sotto il cambio ufficiale, nell'autunno aveva riguadagnato il terreno perduto.

Fra gli avvenimenti che si svolgono fuori d'Europa, presenta interesse l'immobilizzazione negli Stati Uniti degli averi dei paesi europei occupati in seguito ad operazioni belliche o il cui stato politico comunque è cambiato. Il timore che il blocco si estenda provoca movimenti di capitali abbastanza importanti: per esempio, tra la metà di giugno 1940 e la primavera del 1941, vengono ceduti da privati alla Banca Nazionale Svizzera capitali per circa 850 milioni di franchi svizzeri. Nei paesi dell'America latina le difficoltà d'esportazione continuano a restringere l'offerta normale di divise e rendono necessario il rafforzamento del controllo dei cambi, donde, in qualche caso (Bolivia, Perù, Venezuela) un ulteriore deprezzamento della moneta. La posizione dei cambi nell'Argentina, in Brasile e nel Messico è migliorata per effetto d'un considerevole afflusso di divise, in parte apportate dai rifugiati, in parte rappresentanti capitali destinati a nuovi investimenti; diversi paesi dell'America latina hanno ricevuto dagli Stati Uniti crediti concessi per mezzo della Export-Import Bank e del Fondo di stabilizzazione dei cambi. Infine, nell'Estremo Oriente, col

perdurare delle ostilità, i cambi subiscono nuove tensioni: nell'autunno del 1940 s'istituisce un rigido controllo sugli scambi commerciali e sui trasferimenti di valute tra paesi appartenenti all'area dello yen (Giappone, Manciukuò e Cina settentrionale); nel dicembre 1940 sorge una nuova banca d'emissione a Nan-Kin, la cui moneta fa concorrenza, a Sciangai e altrove, a quella del Governo di Cian Kai-Cek, cioè lo yuan di Ciun-Kin; quest'ultimo, dopo un ribasso di 25% subito durante i primi quattro mesi del 1940, rimane relativamente stabile fino alla fine dell'anno. Fra la Yokohama Specie Bank e la Banca di Giava è stato posto in vigore il 1° gennaio 1941 un accordo, valido per un anno salvo disdetta con tre mesi di preavviso, in virtù del quale le due banche, al fine di assicurare rapidi pagamenti agli esportatori, si impegnano ad aprire a questi ultimi crediti nella rispettiva valuta, i cui saldi di tanto in tanto si liquidano in dollari degli Stati Uniti. Clausole relative ad anticipazioni da parte delle banche centrali, tendenti ad evitare i ritardi dei pagamenti attraverso i conti di compensazione, si ritrovano anche in recenti accordi di compensazione tra paesi europei: esempi della crescente importanza che assume l'intervento statale quando è precluso l'accesso alle fonti ordinarie del credito bancario.

L'attuale preponderanza del marco germanico nella struttura monetaria del Continente europeo va ascritta all'accresciuta importanza del mercato germanico per parecchi paesi, in seguito all'interruzione delle loro relazioni commerciali coi paesi d'oltremare. Nell'area circoscritta dalla barriera tedesca più di metà del commercio estero si svolge con la Germania e praticamente tutti i pagamenti passano per i conti di compensazione. A Berlino si provvede a facilitare gli scambi col congegnare un meccanismo di compensazione multilaterale. Particolare interesse presentano a tal riguardo gli accordi conclusi coi paesi danubiani e balcanici.

All'intensificazione delle relazioni commerciali coi paesi dell'Europa centrale e sudorientale si volse, in special modo a partire dal 1933, la politica commerciale germanica, sia perchè questi paesi possono fornire prodotti agricoli e materie prime in cambio di prodotti industriali, sia perchè era lecito presumere che gli scambi tra la Germania e i detti paesi sussisterebbero anche in tempo di guerra. Dacchè la depressione economica mondiale aveva reso difficile il collocamento della produzione agricola dei paesi danubiani e balcanici nell'Europa occidentale, la possibilità di esportarla sul mercato germanico a prezzi relativamente remunerativi acquistò naturalmente maggiore interesse. Negli accordi di compensazione tra questi paesi e la Germania si applicano in un primo tempo le antiche parità di cambio. Presto si scopre che le esportazioni verso la Germania tendono a superare le importazioni e compaiono nei

conti di compensazione dei paesi stessi dei saldi creditori che deprimono il marco germanico sul mercato libero. D'altra parte, per procurarsi le divise libere occorrenti per gli acquisti di prodotti tessili, coloniali ed altre materie prime sui mercati d'oltremare, nonchè per il servizio dei debiti esteri, questi paesi accordavano premi sulle cessioni di cambi liberi, favorendo così le esportazioni producenti tali divise. In tal modo i cambi del dollaro, della sterlina e del franco svizzero non corrispondevano alle quotazioni applicate al marco germanico e, tra i vari paesi danubiani e balcanici, si erano venute istituendo delle pluralità di tassi di cambio incompatibili coi rispettivi reciproci.

Lo scoppio della guerra nel 1939 segna l'inizio di una evoluzione che perturba i cambi: nei riguardi dei cosiddetti paesi a cambio libero il commercio si fa progressivamente più difficile; salgono i prezzi nei paesi danubiani e balcanici; in generale i raccolti del 1940 sono scarsi e, anche per altre ragioni, le esportazioni verso la Germania accennano a diminuire. D'altra parte urge la necessità di continuare ad importare dalla Germania e, in breve tempo, i saldi nei conti di compensazione si spostano in favore di quest'ultima. Negoziati svoltisi nella seconda metà del 1940 sboccano in nuovi accordi, nei quali vengono fissati i cambi e nei quali figurano come parti la Germania, da un lato, e, dall'altro, a volta a volta la Bulgaria, la Grecia, l'Ungheria, la Romania e la Jugoslavia. I risultati di tali negoziati sono riassunti nella seguente tabella:

**Valute danubiane e balcaniche riferite al dollaro e al marco.**

Paese	Media dei cambi* al 1° luglio 1940			Media dei cambi* al 1° aprile 1941		
	Cambio per un dollaro	Cambio per un marco	Sconto del marco in rapporto al dollaro	Cambio per un dollaro	Cambio per un marco	Sconto del marco in rapporto al dollaro
Bulgaria	Leva 112,05	Leva 32,75	Percentuale 26,9	Leva 102,34	Leva 32,75	Percentuale 20,0
Grecia	Dr. 151,25	Dr. 46,50	Percentuale 23,0	Dr. 151,25	Dr. 48,50	Percentuale 19,8
Jugoslavia	Din. 55,00	Din. 14,80	Percentuale 32,7	Din. 55,00	Din. 17,82	Percentuale 19,0
Romania	Lei 214,81	Lei 49,50	Percentuale 42,4	Lei 191,30	Lei 59,50	Percentuale 22,2
Ungheria	Pengö 5,24	Pengö 1,62	Percentuale 22,8	Pengö 5,13	Pengö 1,66	Percentuale 19,2

\* Media delle quotazioni danaro e lettera, ivi compresi i premi.

Come appare dall'ultima colonna della tabella, il marco germanico è stato portato ad un livello uniforme rispetto alle singole valute danubiane e balcaniche riferite all'oro (o al dollaro). A questo risultato si è pervenuti in vario modo:

(1) In Bulgaria il marco è rimasto al vecchio tasso di 32,50—33,00 leva, fissato dall'accordo del 30 settembre 1932; ma il premio sulle divise libere da

35% è stato ridotto a 25% al massimo. E' da notare che la Banca nazionale di Bulgaria si è dichiarata disposta ad acquistare la totalità delle divise dovute agli esportatori bulgari nel conto compensazione con la Germania.

(2) In Jugoslavia i cambi delle divise libere rimasero invece immutati, ma il cambio per un marco germanico fu aumentato da 14,80 dinari a 17,82. Per i saldi in marchi già accumulatisi a favore della Jugoslavia nei conti di compensazione fu stabilito di applicare il vecchio cambio fino a concorrenza di due terzi delle somme iscritte, cosicchè gli esportatori jugoslavi ricevevano, per le partite già a loro credito, il cambio di 15,80 dinari.

(3) Similmente, in Grecia, i cambi delle divise libere rimasero invariati, ma il cambio del marco passò da 46—47 a 48—49 dracme.

(4) In Ungheria e in Romania si è seguito un metodo intermedio per raggiungere il rapporto desiderato: da una parte, i cambi delle divise libere sono stati abbassati, d'altra parte, quello del marco è stato rialzato. Così in Ungheria il cambio del dollaro è sceso da 5,24 pengő a 5,13 e il cambio del marco è salito da 1,62 a 1,66 pengő; in Romania, il premio accordato sulla quotazione ufficiale del dollaro è stato ridotto da 107 a 90% mentre il cambio contro il marco veniva portato da 49,5 a 59,5; il conguaglio ha dunque richiesto leggere variazioni dei tassi. Il modesto miglioramento della valuta nazionale dei rispettivi paesi nei confronti del dollaro e della sterlina non presenta inconvenienti dacchè il commercio con gli Stati Uniti, col Regno Unito ed altri paesi d'oltremare è praticamente cessato e nei riguardi della Svizzera maggior importanza per il mantenimento del commercio si attribuisce alla possibilità di corrispondere alla richiesta di merci, che non alle leggere variazioni nei prezzi o cambi. Va aggiunto che, per le forniture di petrolio da parte della Romania, continua ad applicarsi il cambio di 49 lei anche dopo il 1° aprile 1941.

Difficile è rispondere alla domanda, in quale misura queste variazioni nei rapporti di cambio tra il marco e le valute danubiane e balcaniche corrispondano ad altrettante variazioni nei rispettivi livelli dei prezzi, perchè gli indici dei prezzi all'ingrosso o del costo della vita non riflettono adeguatamente i prezzi delle merci scambiate con l'estero. Per due paesi, la Bulgaria e la Jugoslavia, si conoscono gli indici dei prezzi all'importazione e all'esportazione; le loro variazioni sono riassunte nella seguente tabella.

Queste cifre rivelano un rapido aumento dei prezzi all'importazione e all'esportazione a partire dallo scoppio della guerra. In Bulgaria, le condizioni che erano favorevoli agli scambi negli anni 1938 e 1939, sono mutate alla fine del 1940, tornando ad essere quelle del 1926. D'altro canto, la Jugoslavia sembrò avere tratto profitto dalla forte domanda estera di metalli, di minerali

Indici dei prezzi all'importazione e all'esportazione.  
Base 100 nel 1926.

Anno	Bulgaria		Jugoslavia	
	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
1937 . . . . .	87	84	74	73
1938 . . . . .	80	100	71	76
1939 . . . . .	81	110	80	77
1940 novembre	127	126	128	136
dicembre	128	127	137	142
1941 gennaio	130	118	139	151
febbraio	130	113	142	157

e di taluni prodotti agricoli per i quali venivano offerti prezzi maggiori. Si è tentati di caratterizzare, in generale, i movimenti dei prezzi europei nel 1940 come segue: i prezzi dei prodotti d'esportazione sono rialzati più di quelli di consumo interno, soggetti, in genere, ad un controllo

più severo. Questa divergenza toglie naturalmente parecchio del loro significato ai consueti calcoli di "parità di potere d'acquisto", basati sui prezzi all'ingrosso.

Nei territori occupati dalla Germania si è provveduto a stabilire i rapporti di cambio fra le rispettive valute e la quotazione ufficiale del marco germanico. Nel marzo 1939, fissata la parità fra la corona cecoslovacca e il marco germanico a corone 10 = marchi 1 (contro quella di corone 11,62 = marchi 1 in precedenza) si stabilì di non modificare le vecchie parità della corona rispetto alle altre valute estere (basate sul rapporto: corone 11,73 = marchi 1) per non ostacolare le esportazioni del Protettorato di Boemia e Moravia. Il dollaro, per esempio, seguì ad essere quotato a 29,25 corone, mentre il calcolo attraverso il marco avrebbe dato 25 corone. Diciotto mesi dopo, soppressa la frontiera doganale fra la Germania e il Protettorato, questa disparità di quotazioni fu eliminata, mercè il rialzo di 17% della valuta del Protettorato rispetto alle valute estere diverse dal marco, con effetto a partire dal 1° ottobre 1940. Rispetto alla primavera del 1939, i prezzi delle merci erano nel frattempo aumentati in Boemia e Moravia (tra il marzo 1939 e il luglio 1940, di non meno di 41,7% per i prodotti industriali); normalmente un tale aumento avrebbe reso difficile di mantenere stabile il rialzo del valore della valuta; senonché anche negli altri paesi danubiani e balcanici i prezzi delle merci d'esportazione erano considerevolmente aumentati dal principio della guerra in poi, come si rileva dagli indici riportati nella tabella per la Bulgaria e la Jugoslavia.

Qualche interesse presenta la parità fissata tra la Boemia e Moravia e la Slovacchia. Fino alla fine di settembre 1940 si cambiava 1 corona del Protettorato contro 1 corona slovacca. Dal 1° ottobre 1940 il rapporto di cambio è fissato in corone del Protettorato 10 = corone slovacche 11,62. Per mantenere il commercio sulla base primitiva, il governo slovacco impose una tassa di 16% (poi ridotta a 6%) sulle esportazioni dirette al Protettorato, utilizzando i fondi

così ricavati per accordare sussidi agli importatori slovacchi di merci dal Protettorato.

Nei territori della Polonia incorporati nella Germania, come pure nel Governatorato Generale, il tasso di conversione tra il marco e lo slot è stabilito in marchi 1 = sloti 2. Le "Reichskreditkassen", istituite al momento dell'occupazione per fornire mezzi di pagamento alle truppe tedesche nonché un circolante d'emergenza e facilitazioni creditizie, sono state soppresse e sostituite, l'8 aprile 1940, da una nuova banca di emissione per il Governatorato Generale con sede a Cracovia, la quale ritira alla pari i vecchi biglietti della Bank Polski contro biglietti suoi propri. Gli uffici delle "Reichskreditkassen" furono rilevati come filiali del nuovo istituto ed i biglietti emessi in marchi germanici, denominati "Reichskreditkassenscheine" (il cui ammontare non superò 45 milioni di marchi) sono stati ritirati e sostituiti da sloti (oppure, nei territori incorporati, da biglietti della Reichsbank). La moneta germanica ha cessato di aver corso legale nel Governatorato Generale, il quale è legato al sistema monetario germanico mediante un accordo di compensazione.

La tabella seguente riassume le parità di cambio stabilite, nella primavera e nell'estate 1940, nei territori occupati dalla Germania:

Valore del marco in moneta nazionale.

Paese	Moneta nazionale	Cambio del 9 maggio 1940 Berlino T. T.	Cambio per Reichskreditkassenscheine	Cambio del 1° aprile 1941 Berlino T. T.
Norvegia . . .	corona . . .	1,76	1,67 <sup>1)</sup>	1,76
Danimarca . . .	corona . . .	2,07	2,00 <sup>1)</sup>	2,07
Paesi Bassi . . .	florino . . .	0,75	0,67 0,75 <sup>2)</sup>	0,75
Belgio . . . . .	belga . . . . .	2,39	2,00 2,50 <sup>3)</sup>	2,50
Lussemburgo . . .	franco luss. . .	9,57	8,00 10,00 <sup>4)</sup>	10,00 <sup>4)</sup>
Francia . . . . .	franco . . . . .	17,84	20,00	20,00

<sup>1)</sup> Parità iniziale; successivamente la parità è stata adeguata ai cambi ufficiali di Berlino.

<sup>2)</sup> Parità fissata il 17 luglio 1940 e leggermente ritoccata il 23 aprile 1941.

<sup>3)</sup> Parità fissata il 22 luglio 1940 al cambio stabilito nell'accordo di pagamento germano-belga del 10 luglio 1940.

<sup>4)</sup> Ultima parità fissata il 5 marzo 1941.

<sup>5)</sup> Parità fissata il 22 luglio 1940 in relazione al nuovo cambio del belga.

Il finanziamento delle truppe di occupazione mediante l'emissione di "Reichskreditkassenscheine", è stato usato nuovamente in Norvegia, in Danimarca, nei Paesi Bassi, nel Belgio, nel Lussemburgo e in Francia. Così l'esperienza fatta in Polonia è tornata utile nel nord e nell'occidente. I "Reichskreditkassenscheine" sono divenuti la moneta corrente delle truppe tedesche all'estero, mentre l'importazione o l'uso in Germania ne veniva proibito. Grazie all'imposizione di restrizioni

di cambio fra la Germania e gli eserciti tedeschi all'estero, l'emissione dei "Reichskreditkassenscheine" non presenta pericoli per la stabilità del marco e difatti, l'uso di tali mezzi di pagamento quale moneta "ad hoc" ha permesso di evitare l'emissione di biglietti della Reichsbank la cui circolazione si sarebbe, almeno temporaneamente, gonfiata. Con decreto del 3 maggio, modificato il 15 maggio 1940, la direzione centrale delle "Reichskreditkassen" è stata autorizzata ad emettere "Reichskreditkassenscheine" nei tagli da marchi 50, 20, 5, 2 e 1 e da 50 pfennighe, nonché monete metalliche da 10 e 5 pfennighe, contro copertura sotto forma principalmente di prestiti al Reich, fino ad un limite di 3 miliardi di marchi. In totale, sembra che detta emissione non abbia sorpassato 1,7 miliardi di marchi ed ufficiosamente è stato dichiarato che tra l'autunno 1940 e il gennaio 1941 la circolazione dei "Reichskreditkassenscheine" si era contratta della metà. L'emissione di moneta metallica non ha assunto importanza. In Norvegia e in Danimarca, pur essendosi emessi "Reichskreditkassenscheine" con qualifica di moneta legale, non si è fatto luogo all'istituzione di "Reichskreditkassen", poichè i rispettivi sistemi creditizi continuarono a funzionare salvo brevi interruzioni e furono ben presto presi accordi con le rispettive banche centrali per il cambio dei "Reichskreditkassenscheine" già emessi e la consegna alle autorità occupanti dei correnti mezzi di pagamento contro accreditamento nei conti in marchi a Berlino delle rispettive banche centrali. Per ragioni pratiche i tassi di conversione dei "Reichskreditkassenscheine" sono stati dapprima fissati a 50 pfennighe per 1 corona danese e 60 pfennighe per una corona norvegese, ma successivamente si sono applicate le normali quotazioni sui mercati dei cambi, come si rileva dalla tabella alla pagina precedente.

Nei Paesi Bassi, in Belgio e in Francia sono state aperte "Reichskreditkassen" nel maggio 1940, ma ben tosto si è provveduto, mediante accordi, a fornire moneta locale alle truppe d'occupazione. Nei Paesi Bassi le "Reichskreditkassen" sono state chiuse alla metà di luglio, tranne quella di Amsterdam rimasta a scopo di liquidazione e collegamento. Nel Belgio la situazione si è trovata complicata a causa dell'espatrio della direzione della Banca nazionale nel maggio 1940; è occorso istituire una nuova banca di emissione, aperta il 15 luglio 1940. Peraltro, ritornata la direzione della Banca nazionale a Brusselle, fu deciso che la nuova Banca d'emissione si servisse dell'amministrazione e dei biglietti della Banca nazionale, i due istituti venendo così legati da una comune direzione ed un unico personale. Le "Reichskreditkassen" sono state conservate come istituti di credito per l'amministrazione militare germanica, ma l'emissione di ulteriori "Reichskreditkassenscheine" è avvenuta su piccolissima scala. Parimenti, in Francia, l'attività delle "Reichskreditkassen" è stata limitata dall'accordo concluso con la Banca di Francia dopo l'armistizio del 22 giugno 1940.

Nei Paesi Bassi sono state introdotte delle restrizioni ai cambi il 10 maggio 1940, e il 24 giugno 1940 è stato istituito un sistema completo di controllo dei cambi modellato sull'esempio della Germania. La prescritta cessione dell'oro e delle divise da parte dei privati ha fruttato alla Banca neerlandese, sino alla fine di novembre 1940, oro per 38 milioni di fiorini. Nei rapporti con la Germania, le restrizioni ai cambi sono state progressivamente allentate. A partire dal 1° novembre 1940 è stata concessa l'autorizzazione a trasferire liberamente 5000 marchi al mese per persona; nei primi mesi del 1941 sono stati accordati trasferimenti per capitali di maggiore entità, ma, al fine di limitare il riflusso di fondi, si è applicata una tassa speciale di 70% sui rimpatri immediati di capitale. Successivamente, il 1° aprile 1941, si è addivenuti alla completa libertà dei pagamenti tra i Paesi Bassi e la Germania, compresa la facoltà di trasferire biglietti ed altri mezzi di pagamento dall'uno all'altro paese. Il conto di compensazione germano-olandese ha cessato di funzionare nei riguardi dei pagamenti fra i due paesi, rimanendo aperto per i pagamenti tra i Paesi Bassi e gli altri paesi. La parità di conversione di fiorini 100 = marchi 132,70 è stata estesa anche ai biglietti ed alle monete metalliche accettate al cambio presso gli uffici delle banche centrali e di parecchi altri istituti di credito. L'esenzione da restrizioni si estende anche ai movimenti di capitali, ma è rimasta in vigore, con qualche alleggerimento, la "tassa sui marchi bloccati", imposta dal Governo olandese sui rimpatri di capitali investiti in Germania. Questa tassa, giustificata dal plusvalore dei capitali rimpatriati dalla Germania, tende ad impedire una brusca liquidazione in massa di tali investimenti, ed è imposta colle aliquote seguenti:

per trasferimenti effettuati entro il	1941:	60 %
id. id.	1942:	40 %
id. id.	1943:	20 %
id. a partire dal 1° gennaio 1944:		nulla.

Nel Belgio un accordo di compensazione, stipulato il 10 luglio 1940, sostituisce i preesistenti accordi di pagamento con la Germania. La nuova banca d'emissione, operante come ufficio pagatore, dispone di una garanzia per l'ammontare di 1 miliardo di franchi belga, prestata dal Ministero delle finanze belga allo scopo di liquidare rapidamente i crediti degli esportatori del Belgio in conto compensazione con la Germania.

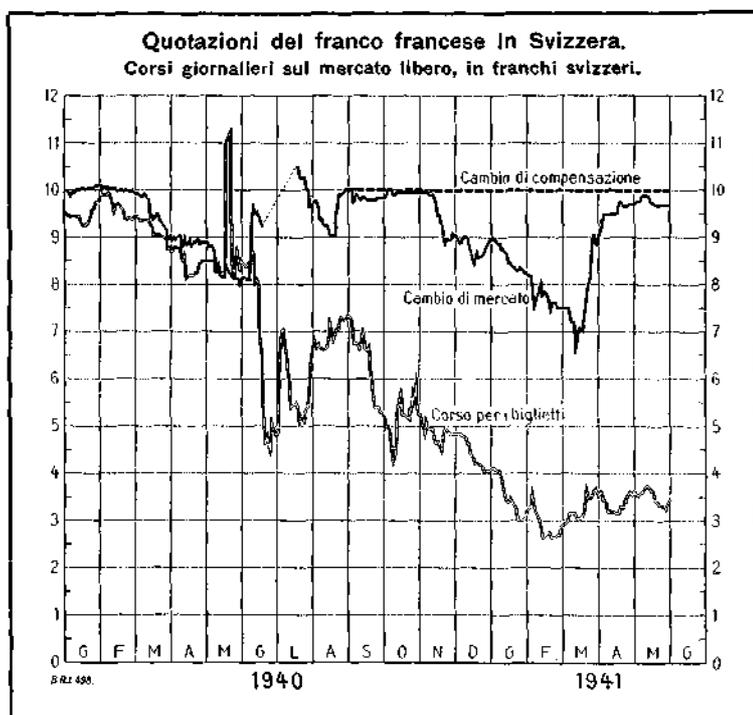
In Francia il valore del franco francese è determinato dai seguenti tassi di cambio:

1) Nelle relazioni con la Germania, il cambio di marchi 5 = franchi francesi 100 (1 marco = 20 franchi) fu stabilito da principio dalle autorità occupanti

per essere applicato ai "Reichskreditkassenscheine"; in seguito, tale cambio fu conservato nell'accordo di compensazione, stipulato alla metà di novembre 1940, fra la Germania (compresa la Boemia e Moravia) e le zone libere ed occupate della Francia, nonché le colonie, i protettorati ed i territori sotto mandato francese. Mentre tra la Francia ed il Belgio era stato concluso, nel maggio 1940, un accordo finanziario in base al rapporto: franchi francesi 147,20 = franchi belga 100, nel dicembre 1940 fu deciso che in avvenire i pagamenti fra la Francia ed il Belgio passassero per Berlino in base al rapporto: franchi francesi 160 = franchi belga 100, che corrisponde a franchi francesi 20 = marchi 1 = franchi belga 12,50.

2) Dopo l'armistizio decadde le convenzioni stabilite nel settembre 1939, in base alle quali il franco era stato collegato alla sterlina dal rapporto: franchi francesi 176,625 = £ 1; ma la corrispondente parità col dollaro, di franchi francesi 43,80 = \$ 1, fu mantenuta. Questa valutazione del dollaro corrisponde ai rapporti preesistenti di franchi francesi 17,51 per il marco germanico e circa franchi francesi 10,15 per il franco svizzero.

3) Nell'accordo di compensazione, concluso fra la Francia e la Svizzera il 23 ottobre 1940, il cambio da applicarsi a tutti i pagamenti commerciali è stato arrotondato a franchi francesi 10 = franchi svizzeri 1. Per ragioni d'opportunità questo rapporto è stato successivamente adottato dall'Ufficio francese dei cambi



Per effetto della rigorosa limitazione dell'importazione dei biglietti, il mercato ne è ristrettissimo; il corso per i biglietti figura a titolo d'indicazione.

per tutte le operazioni commerciali e non commerciali che non si effettuano in dollari, nè in marchi, nè per il tramite del marco. Teoricamente, perchè gli arbitraggi non sono possibili, questo rapporto corrisponde ad un cambio di franchi francesi 43,11 per il dollaro e 17,25 per il marco.

4) Inoltre, esiste un "cambio libero", quotato fuori della

Francia (attualmente a Zurigo) per trasferimenti bancari a "conti dell'estero" aperti presso banche francesi a favore di persone residenti all'estero. Questi trasferimenti (che sono legali dal punto di vista francese) attraversarono un periodo critico allorchè, nell'autunno del 1940, furono introdotti in Francia il blocco degli averi e la compensazione obbligatoria: si restrinse la domanda di franchi sul mercato di Zurigo, mentre l'offerta seguiva ad essere alimentata dai detentori di franchi in tutti i paesi commercialmente avulsi dalla Francia; in conseguenza, i cambi furono temporaneamente depressi. Per rimediarvi, il Governo francese, seguendo l'esempio di altri paesi, stipulò un accordo con la Svizzera per limitare le operazioni in franchi francesi "liberi" sul mercato svizzero alle persone residenti in Svizzera. Questo provvedimento migliorò immediatamente la quotazione del franco libero a Zurigo, la quale si portò in prossimità del cambio ufficiale di franchi francesi 10 = franchi svizzeri 1.

5) Come negli altri casi di paesi che hanno proibita o limitata l'importazione dei propri biglietti, si quota un cambio differente per i biglietti francesi, il quale è soggetto ad oscillazioni considerevoli. Non è consentito ai viaggiatori di importare più di 1000 franchi francesi per ogni viaggio in Francia.

In pratica, però, la situazione è meno complicata di quella che può apparire dalla molteplicità di cambi sopra descritta. Le operazioni commerciali si effettuano contro marchi o attraverso il marco al cambio di franchi francesi 20 = marchi 1 ovvero contro franchi svizzeri al cambio di franchi francesi 10 = franchi svizzeri 1 (che corrisponde a: franchi francesi 17,25 = marchi 1).

Sotto la spinta delle circostanze, il controllo dei cambi con l'estero è stato introdotto, in Francia, nel settembre 1939, cioè dopo che, contrariamente a quanto era accaduto nella maggior parte dei paesi dell'Europa continentale, il franco aveva già subito un deprezzamento sostanziale nella primavera del 1938, allorchando il cambio con la sterlina fu fissato intorno a franchi francesi 175. Allo scoppio della guerra, i prezzi francesi erano ancora inferiori al livello dei prezzi mondiali espressi in valute libere ed anche sensibilmente inferiori a quelli dei paesi europei a cambi controllati. In seguito, i prezzi in Francia si rialzarono, specialmente dopo l'armistizio, ma l'aumento è stato molto ineguale e, tra gli altri, i prezzi dei prodotti agricoli sono rimasti al disotto (talvolta di 50%) dei prezzi nei paesi vicini, calcolati in base ai cambi ufficiali. Tali sperequazioni danno naturalmente origine a problemi d'importanza fondamentale per la struttura dell'economia francese ed estremamente difficili da risolvere specialmente nelle circostanze attuali, in cui è opportuno evitare tuttociò che può recare pregiudizio alla futura ripresa delle relazioni commerciali coll'estero.

I distretti di Eupen, Malmédy e Moresnet sono stati incorporati nel sistema monetario germanico in virtù di un decreto del 6 giugno 1940; il

rapporto di cambio è stato fissato a franchi belga 10 = marchi 1, ed è quello stesso originariamente applicato nel Belgio ai "Reichskreditkassenscheine". Nel Lussemburgo il marco germanico è stato introdotto come moneta legale accanto a quelle già esistenti (il franco belga ed il franco lussemburghese) mediante un decreto del 26 agosto 1940, il quale ha fissato la parità di franchi lussemburghesi 10 = marchi 1. Dal 29 gennaio 1941 soltanto il marco germanico è rimasto in corso come moneta legale, il Lussemburgo venendo compreso nel sistema monetario germanico. La Lorena e l'Alsazia furono dapprima soggette all'accordo monetario stipulato con la Francia, ma il 9 agosto 1940 il marco germanico fu dichiarato moneta legale in queste provincie, accanto al franco francese, in base al rapporto: franchi francesi 20 = marchi 1. Nel marzo 1941, il solo marco germanico è rimasto moneta legale, le due provincie venendo incorporate nel sistema monetario germanico. Per riportare il potere d'acquisto del pubblico al livello esistente in Germania, i salari e gli stipendi sono stati aumentati e i prezzi delle merci sono stati rialzati parallelamente all'aumento dei costi. - Gli affitti di case e terreni hanno subito un aumento di circa 50 %.

Secondo gli accordi di compensazione esistenti tra il Governatorato Generale di Polonia, la Norvegia, i Paesi Bassi e il Belgio, i pagamenti tra questi paesi e tra essi e ogni altro paese d'Europa si fanno attraverso la Cassa di compensazione a Berlino ("Verrechnungskasse") la quale passa scritte a debito o a credito nei conti di compensazione dei paesi interessati. Questo accentramento contabile per i quattro paesi suddetti facilita la liquidazione dei saldi su base multilaterale. Praticamente occorre un permesso per utilizzare un saldo attivo a beneficio di un altro conto; in generale, l'ammontare globale che ognuno dei paesi interessati può utilizzare è fissato in anticipo per un periodo di tempo determinato, generalmente in relazione agli accordi commerciali.

Tra gli altri paesi d'Europa, all'infuori dei quattro anzidetti, esistono compensazioni dirette che non prevedono, in generale, l'utilizzo dei saldi a favore di terzi paesi. Data però la posizione predominante della Germania nel commercio del continente europeo, i conti con la Germania possono offrire la possibilità di accordi per la compensazione fra il saldo creditore in un conto e il saldo debitore in un altro; ovvero la Germania può concedere, entro certi limiti, l'utilizzo di un saldo creditore in marchi per pagamenti a terzi paesi, come è il caso nell'accordo di compensazione germano-bulgaro. Attualmente, nei negoziati relativi ad accordi di compensazione bilaterali, si presta maggior attenzione alla possibilità di compensazioni con terze parti.

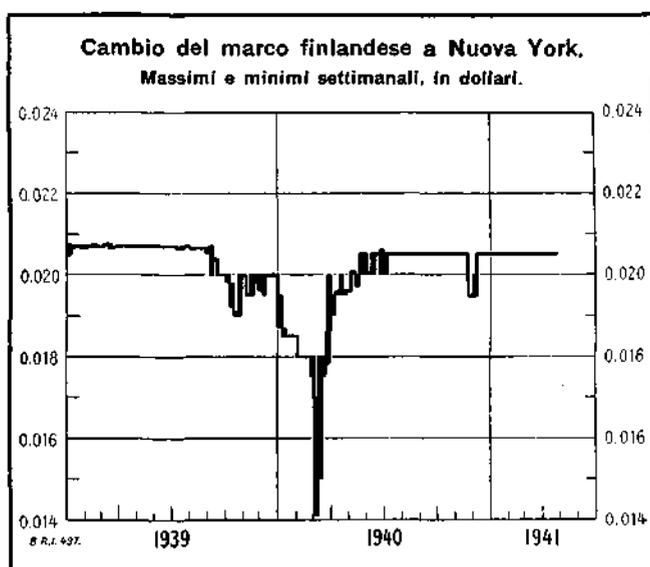
Il cambio ufficiale tra il dollaro e la lira, che nel settembre 1939 aveva subito un ritocco di circa 4% portandosi da \$5,26  $\frac{1}{4}$  a \$5,05 per 100 lire, è stato mantenuto a quest'ultimo livello, tranne un temporaneo ribasso a \$5,032 verso la metà del 1940; ma, alla fine del maggio 1941, è stato riportato a \$5,26  $\frac{1}{4}$ . Questo rialzo del valore della lira rispetto al dollaro è stato accompagnato da adeguamenti corrispondenti delle quotazioni di altre divise (tra cui il marco germanico, il franco svizzero e la corona svedese) ottenendosi in tal modo una maggiore uniformità nei rapporti di cambio diretti e reciproci tra la lira e le altre valute del continente europeo in genere. Nel maggio 1940 è stata sospesa la vendita di "lire turistiche" contro tutte le divise, salvo il dollaro degli Stati Uniti (\$4,22 = lire 100) il peso argentino ed il peso uruguayano. In virtù degli accordi finanziari italo-svizzeri del 22 giugno 1940, è stata istituita la "lira mista", allo scopo di facilitare il trasferimento dei crediti finanziari svizzeri; la quotazione della lira mista, la quale, sotto certe condizioni, può utilizzarsi liberamente per molti scopi, come per esempio per spese turistiche, si è aggirata intorno a franchi svizzeri 17 per lire 100, cioè circa 20% al disotto del cambio ufficiale. Anche nei confronti della Germania sono aperti conti speciali per il turismo ed altre spese personali. Per contro, i negoziati del febbraio 1941 hanno portato all'abolizione di parecchi conti speciali nella compensazione fra la Germania e l'Italia; i pagamenti fra l'Italia o l'Albania da una parte e la Norvegia, il Belgio e i Paesi Bassi dall'altra, a titolo d'interessi, dividendi o canoni d'affitto, spese personali, nonché taluni pagamenti commerciali, si fanno attraverso il conto generale di compensazione fra la lira e il marco; lo stesso dicasi di gran parte dei pagamenti tra l'Italia o l'Albania e il Governatorato Generale di Polonia. Al contempo è stato deciso che i lavoratori italiani in Germania potranno trasferire al cambio ufficiale di lire 7,63 = marchi 1, la totalità dei loro risparmi in luogo degli 88 marchi al mese consentiti in passato.

Cessate, nel maggio 1941, le ostilità nei Balcani, la Provincia di Lubiana e il Governatorato della Dalmazia vennero incorporati nel Regno d'Italia e il tasso di conversione tra dinaro e lira, dopo essere stato temporaneamente a dinari 100 = lire 30, venne fissato a dinari 100 = lire 38. Nel nuovo Regno di Croazia è stata istituita un'unità monetaria, la kuna, ancorata alla lira al cambio, fissato in un accordo provvisorio, di kune 100 = lire 38. Tutti i pagamenti tra l'Italia e la Croazia si effettuano per compensazione. Nei territori greci occupati dalle truppe italiane il tasso di conversione è stato stabilito in dracme 100 = lire 12,50.

Dopo l'incorporazione dei tre Stati baltici nell'U.R.S.S. nell'estate del 1940, venne progressivamente a cessare l'esistenza indipendente delle

loro monete nazionali. Per decisione del Consiglio dei Commissari del Popolo a Mosca, a partire dal 25 novembre 1940 il rublo ha cominciato a circolare nei detti tre paesi accanto alla moneta locale, secondo i rapporti di conversione  $1 \text{ rublo} = \text{corone estoni } 0,80 = 1 \text{ lat} = 1,11 \text{ lita}$ . Al principio d'aprile 1941 fu annunciata la decisione del Consiglio dei Commissari del Popolo di abolire queste tre monete. Secondo la legislazione sovietica, il rublo non può venire utilizzato per pagamenti all'estero e ne è proibita l'esportazione in biglietti, il cambio in valute estere venendo fatto esclusivamente dalle autorità sovietiche. L'introduzione del rublo portò un sensibile aumento dei prezzi nei paesi baltici.

Nonostante la guerra tra la Finlandia e l'U.R.S.S., il valore del marco finlandese (marchi finl.  $1 = 20,3 \text{ cent. di } \$$ ) si mantenne stabile sul mercato dei marchi finlandesi "liberi", istituiti dalla legislazione finlandese dell'ottobre 1939 sui cambi. Tuttavia, il mercato di questo tipo di marchi rimase limitato. Insieme col marco "libero" fu creato un nuovo tipo di marco denominato "interno", il cui cambio ha fluttuato considerevolmente, raggiungendo nel 1940 la quotazione di 6 corone svedesi per 100 marchi finlandesi, che corrispondeva al rapporto di marchi finlandesi  $1 = 14,3 \text{ centesimi di } \$$ . Sembra che nel maggio 1940 sia stata stabilita una differenza effettiva fra i conti liberi e i conti interni. Nel settembre 1940 il cambio dei marchi interni è stato stabilizzato intorno a  $7-7,50 \text{ corone svedesi}$ , corrispondenti al rapporto marchi  $1 = 16,5 - 17,8 \text{ centesimi di dollaro}$ .



I marchi finlandesi interni sono utilizzabili solo per determinati scopi e non possono servire al pagamento di esportazioni (la maggior parte dei pagamenti commerciali si effettua per via di compensazioni a cambi ufficiali). Nel novembre 1940 è stata proibita l'esportazione dei biglietti di banca. Tutte le divise debbono attualmente venire cedute alla Banca di

Finlandia, mentre in passato i possessori di divise erano autorizzati a conservarne fino all'equivalente di 5000 marchi finlandesi. L'importazione di banconote finlandesi in Finlandia non è vietata.

Le restrizioni ai cambi, introdotte in Svezia nel febbraio 1940, furono dapprima intese a controllare i movimenti di capitali ma, coll'inasprirsi della situazione in primavera, servirono anche a controllare le importazioni. Più tardi, scemata la tensione sul mercato dei cambi, divenne possibile di allentare le restrizioni. Le scorte in oro e divise della Riksbank e delle banche commerciali, dopo essere diminuite (principalmente per effetto dell'aumento delle importazioni) di circa 320 milioni di corone svedesi nei primi quattro mesi del 1940, tornarono ad accrescersi, nel resto dell'anno, di circa 120 milioni di corone; infatti, dal maggio al dicembre 1940, la Riksbank ha acquistato divise per 255 milioni di corone, mentre le banche commerciali riducevano di 133 milioni di corone le loro scorte, riduzione che, particolarmente accentuata alla fine dell'autunno, sembra fosse dovuta al timore che le disponibilità svedesi negli Stati Uniti venissero sottoposte al regime delle licenze e forse anche al timore di una rivalutazione della corona svedese in relazione al dollaro. Tuttavia, nel corso dell'anno, poche variazioni si sono verificate nelle quotazioni delle valute principali. Con la conclusione, nel settembre 1940, del trattato di commercio e pagamenti fra la Svezia e l'U.R.S.S. è stato stabilito un cambio di compensazione di corone svedesi 79,18 = rubli 100.

In Svizzera, la caratteristica dell'anno 1940 è un movimento inconsueto sul mercato dei cambi. Durante i primi cinque mesi e mezzo la Banca nazionale, insieme col Fondo di pareggiamento dei cambi, ha fornito al mercato dollari per l'equivalente di circa 500 milioni di franchi svizzeri. Per la maggior parte queste divise servirono a pagare una forte eccedenza di importazioni e a predisporre il pagamento di future importazioni; ma in parte rappresentano ritiri di fondi da parte di stranieri, ed anche acquisti di dollari da parte di privati, quando la situazione politica si inasprì.

Alla metà di giugno, avviate in Francia le trattative d'armistizio, si verifica un improvviso ritorno di fondi al mercato svizzero, e questo movimento continua quasi senza interruzione fino alla fine dell'anno, al qual momento la Banca nazionale registra un aumento di circa 650 milioni di franchi svizzeri nelle sue riserve di divise. In un primo tempo questo movimento proviene dalla vendita di dollari da parte di ditte commerciali e industriali le quali cessano di averne bisogno perchè le importazioni da paesi d'oltremare sono grandemente diminuite. Verso la fine dell'anno, un altro e più importante motivo produce il rimpatrio in massa di capitali, cioè il timore che gli averi svizzeri negli Stati Uniti vengano sottoposti al regime delle licenze. Nel primo trimestre del 1941 continua la liquidazione degli averi in dollari e la Banca nazionale acquista dollari per circa 200 milioni di franchi.

Allorquando nella primavera del 1940 la Banca nazionale si trovò a dover fornire dollari al mercato, fu sollevata la questione se non convenisse introdurre restrizioni ai cambi. Le autorità monetarie si pronunziarono contro una simile misura e cercarono la soluzione in un'altra direzione. Per impedire un indesiderabile efflusso di capitali, la Banca nazionale, d'accordo col Dipartimento federale per le finanze e dogane, invitò il 10 maggio 1940 le banche a limitare le loro cessioni di divise estere all'industria e al commercio ai quantitativi occorrenti per pagamenti di importazioni e di servizi all'estero e ad astenersi, in special modo, dal vendere divise a scopo di investimento all'estero. In tal modo, anzichè imporre restrizioni ufficiali si è addivenuti ad una intesa interbancaria fra l'istituto di emissione e le altre banche. Da allora in poi, ogni qual volta alla Banca nazionale vengono offerti importanti quantitativi di dollari, essa si attiene alla norma di chiedere spiegazioni circa l'origine di tali fondi. La Banca non ha interesse ad acquistare capitali esteri instabili; le preme anzi di opporsi alla liquidazione di dollari bloccati attraverso il mercato svizzero, però accetta tutte le offerte di divise provenienti da esportazioni svizzere o dal rimpatrio di capitali di proprietà svizzera. Nonostante le larghe disponibilità della Banca nazionale in divise estere, l'intesa interbancaria destinata a limitare l'esodo di fondi continua ad essere rispettata al fine di conservare il capitale del paese a disposizione dell'economia svizzera. Data l'elasticità dei contatti che la Banca nazionale mantiene, più che altro per telefono, con le altre banche, riesce facile di applicare il principio stabilito con tutta la flessibilità desiderabile. I pagamenti per conto del commercio, o per dividendi, interessi e ammortamenti, sono immuni da ogni restrizione, tranne quelle contemplate dagli accordi internazionali di compensazione e dal decreto federale del 6 luglio 1940 prescrivente l'obbligo di versare alla Banca nazionale le somme dovute a creditori domiciliati nel Belgio, in Francia, nel Lussemburgo, nei Paesi Bassi, in Danimarca e in Norvegia. Il detto decreto prevede anche talune limitazioni alla libera disponibilità di fondi depositati o gestiti in Svizzera per conto di persone o ditte domiciliate in uno dei sei paesi suindicati.

Nei primi cinque mesi e mezzo dell'anno il cambio contro il dollaro è rimasto immutato a 4,45  $\frac{1}{8}$  franchi svizzeri. In seguito, per effetto dell'afflusso di fondi, esso scese progressivamente a fr. sv. 4,30  $\frac{7}{8}$ , al quale livello si è mantenuto dall'ottobre 1940 all'aprile 1941, se si tralasciano oscillazioni di poco conto negli ultimi due mesi del 1940. Il miglioramento del franco svizzero rispetto al dollaro si è fatto sentire anche sulle quotazioni di altri cambi; quello fissato nella compensazione germano-svizzera fu ridotto nell'ottobre 1940 da 175,44 a 173,01 franchi svizzeri per 100 marchi germanici. D'altra parte la Banca nazionale ha mantenuto invariato il suo prezzo d'acquisto dell'oro a 4869,80 franchi svizzeri per chilogramma acquistandone a tal prezzo da banche centrali ogni

qual volta i franchi così erogati servivano per operazioni commerciali o di altro genere, utili al paese.

Il cambio del dollaro in Spagna, già rialzato nel settembre 1939 da 9,00 a 9,90 pesetas per dollaro, ha continuato a salire lentamente dal dicembre 1939 all'aprile 1940, epoca in cui la quotazione lettera del dollaro è stata fissata a 11,22 pesetas. A seguito di accordi stabiliti col Regno Unito per l'apertura di conti speciali con la Spagna, la peseta ha cessato, il 9 dicembre 1940, di essere trattata sul mercato libero a Londra e la Banca d'Inghilterra ha cominciato a quotare due corsi di compensazione: un cambio ufficiale di 40,50 pesetas per sterlina e un cambio cosiddetto volontario di 46,55. Il primo si applica alle operazioni commerciali, il secondo alle rimesse per scopo di beneficenza e rimesse a familiari.

La regolamentazione delle valute nel Portogallo, risalente alle misure prese nel 1914, è stata abolita nell'ottobre 1937, a partire dalla quale data nessuna restrizione ufficiale ha gravato sul mercato dei cambi. Dal 1932 al 13 novembre 1939 lo scudo si è trovato ancorato alla sterlina al cambio di scudi 110 = £1. Il 14 novembre 1939 esso è stato collegato al dollaro al tasso massimo di scudi 27,50 = \$1, mentre il cambio per la sterlina rimaneva fissato a scudi 108,25 = £1; alcune disposizioni supplementari permettevano, però, di limitare il deprezzamento dello scudo in caso di caduta del corso della sterlina libera sul mercato di Nuova York. Nei mesi seguenti il valore di cambio dello scudo oscilla fra il valore della sterlina libera e quello del dollaro. Rafforzatasi, nell'estate, la sterlina libera sul mercato di Nuova York, lo scudo torna ad esserle ancorato e, a partire dal 1° agosto, la relazione tra le due monete resta fissata a scudi 99,50—100,50 = £1, corrispondente ad un cambio di circa 25 scudi per dollaro. Il mercato dei cambi è libero da restrizioni ufficiali, ma la Banca del Portogallo si mantiene in contatto con le banche commerciali al fine di assicurarsene la collaborazione nel perseguimento della propria politica monetaria.

Nel Regno Unito il controllo dei cambi, introdotto il 25 agosto 1939, è stato reso più serrato ed uniforme per effetto di una serie di provvedimenti presi durante il 1940, e avviato al contempo verso una stretta compartimentazione del mercato. Secondo le norme primitive, i possessori stranieri di saldi bancari in sterline avevano facoltà di offrirle sui "mercati liberi" e le "sterline libere" ivi acquistate potevano venire utilizzate per pagare quelle esportazioni da paesi dell'area britannica che non fossero contemplate da speciali accordi di compensazione o di pagamento (in specie le esportazioni agli Stati Uniti e alla Svizzera) nonchè per altri scopi. Ogni qual volta le esportazioni britanniche

venivano pagate con sterline acquistate sui mercati liberi, non entravano divise estere al Controllo britannico dei cambi. Senonchè, nel marzo 1940, si è reso obbligatorio agli esportatori di whisky, pellicce, stagno, gomma, juta e suoi manufatti da paesi soggetti al controllo della sterlina, di esigere pagamenti in valute estere ovvero in sterline acquistate al cambio ufficiale. L'8 giugno 1940 sono stati bloccati i titoli in sterline appartenenti a privati non residenti nel Regno Unito e si è introdotto l'obbligo di esigere il pagamento in sterline acquistate al cambio ufficiale, ovvero in dollari o in franchi svizzeri, per tutte le esportazioni britanniche verso gli Stati Uniti e la Svizzera. Gli averi in sterline per conto estero, cioè i saldi bancari nel Regno Unito non soggetti alle norme d'alcun accordo bilaterale, sono tuttora liberi, ma il nuovo provvedimento limita od impedisce la loro ricostituzione, nonchè il loro impiego per il pagamento di merci provenienti dall'area della sterlina.

I trasferimenti di fondi sono liberi tra il Regno Unito e qualsiasi sua colonia, protettorato o territorio sotto mandato, tranne il Canada, Terranuova e Hong-Kong. Si è stimato che, a partire dall'inizio della guerra, l'ammontare netto dei pagamenti effettuati annualmente dal Regno Unito ad altri paesi dell'area della sterlina ha avuto tendenza a tenersi sui 150 milioni di sterline, ma il conseguente accumularsi di tali averi a Londra per conto dei paesi in questione può, ad esempio, essere compensato dalle somme dovute dai paesi stessi per debiti a lunga scadenza contratti in Inghilterra. Per taluni riguardi il dollaro canadese occupa una posizione intermedia fra le valute dell'area della sterlina e il dollaro degli Stati Uniti e, in virtù di accordi speciali, i pagamenti relativi al Canada e Terranuova si fanno attraverso i cosiddetti "conti autorizzati" in sterline. Al principio del 1941 il Controllo dei cambi canadese ha ricevuto facoltà di autorizzare pagamenti a carico dei conti in sterline di pertinenza del Canada e della Terranuova, per liquidare impegni commerciali e finanziari verso paesi fuori dall'area della sterlina (principalmente gli Stati Uniti). Il cambio del dollaro canadese rispetto alla sterlina è stato mantenuto fisso a dollari canadesi  $4,43-4,47 = \text{£}1$ . Sul mercato di Nuova York il cambio del dollaro canadese libero ha subito oscillazioni, toccando il minimo di 78 centesimi degli Stati Uniti per 1 dollaro canadese. Da quando la quotazione della sterlina libera è tornata al livello del cambio ufficiale, il dollaro canadese libero si è mantenuto più fermo a circa 85 centesimi degli Stati Uniti, accanto al corso ufficiale di 90,9 centesimi.

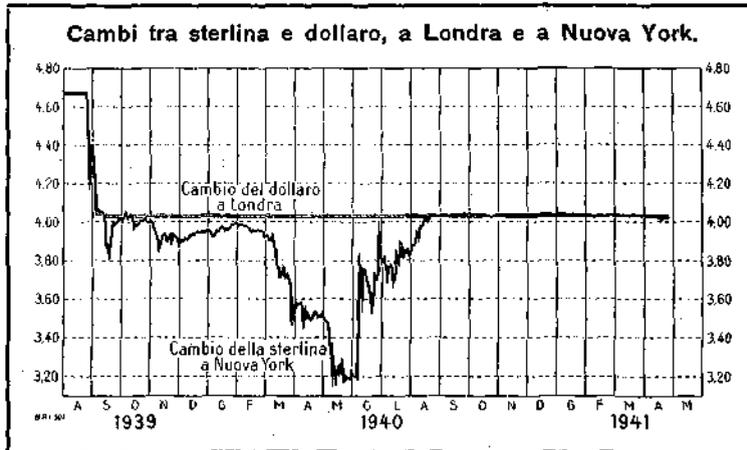
Nel marzo 1941, il tasso al quale le banche britanniche comprano effetti commerciali e altri sull'Africa del Sud è stato aumentato di 4 scellini e 6 denari, giungendo a  $\text{£}101. 8. 0$ , e ciò allo scopo di compensare il maggior ritardo nella trasmissione postale. Nel gennaio 1941 il Congo Belga e, nel

marzo 1941, i cosiddetti territori francesi liberi nell'Africa Equatoriale, nell'Oceania e in India, si ricollegano virtualmente all'area della sterlina. Il cambio tra la sterlina e il franco coloniale belga o il franco coloniale francese è stato fissato a 176,625 franchi coloniali belga o francesi per sterlina. Nell'ultima settimana del maggio 1940, il fiorino delle Indie orientali olandesi è stato collegato alla sterlina al tasso, rimasto invariato, di fiorini 7,58—7,62 = £1. Tuttavia, a differenza delle nominate colonie francesi e belga, le quali tecnicamente rientrano nell'area della sterlina, le Indie orientali olandesi non fanno parte dell'area stessa nel senso che viene attribuito a questa espressione nelle norme del Controllo dei cambi britannico. A partire dal principio di settembre 1940, anche il fiorino delle Indie occidentali olandesi è stato collegato alla sterlina al tasso di fiorini 7,58—7,62 = £1. Si quotano anche cambi per i fiorini delle Indie orientali e occidentali olandesi rispetto al dollaro degli Stati Uniti ad una media di fiorini 1,885 = \$1 il che, sulla base del cambio di 4,03 tra il dollaro e la sterlina, equivale a valutare quest'ultima in fiorini 7,60.

Nei riguardi dei paesi fuori dall'area della sterlina, il Controllo dei cambi britannico opera in base ad accordi bilaterali di compensazione e di pagamenti i quali prescrivono l'incanalamento dei pagamenti commerciali e finanziari fra il Regno Unito ed i paesi in questione attraverso conti in sterline tenuti dalle banche londinesi e debitamente notificati alla Banca d'Inghilterra, conti generalmente denominati "speciali", ovvero, nel caso degli Stati Uniti e della Svizzera, "registrati". Non esiste un accordo di compensazione o di pagamenti col Giappone e in questo caso gli acquisti continuano a farsi sul mercato libero, ma il commercio giapponese con i paesi dell'area della sterlina ha declinato, sicchè la posizione dei cambi tra questi paesi e il Giappone non ha importanza per il momento. Più importante invece è il mercato cinese sia dal punto di vista commerciale, sia per il fatto della partecipazione britannica al fondo di stabilizzazione cinese. L'eccesso di disponibilità in sterline nell'Estremo Oriente ha dato origine ad uno sconto di circa 10% nel cambio della sterlina sul mercato di Sciangai, in rapporto al corso ufficiale del dollaro degli Stati Uniti.

Particolare importanza hanno le relazioni fra la sterlina e il dollaro. L'accordo con gli Stati Uniti è più che altro il risultato di un'intesa privata con le banche americane, conclusa sotto gli auspici del Tesoro degli Stati Uniti e delle autorità della Riserva federale; esso contempla il blocco degli investimenti americani nel Regno Unito, una severa restrizione dell'impiego dei saldi in sterline in conto americano e la soppressione progressiva del mercato libero della sterlina a Nuova York. Da quando l'accordo è entrato in vigore, le sterline libere di cui l'America tuttora dispone possono venire impiegate principalmente per gli

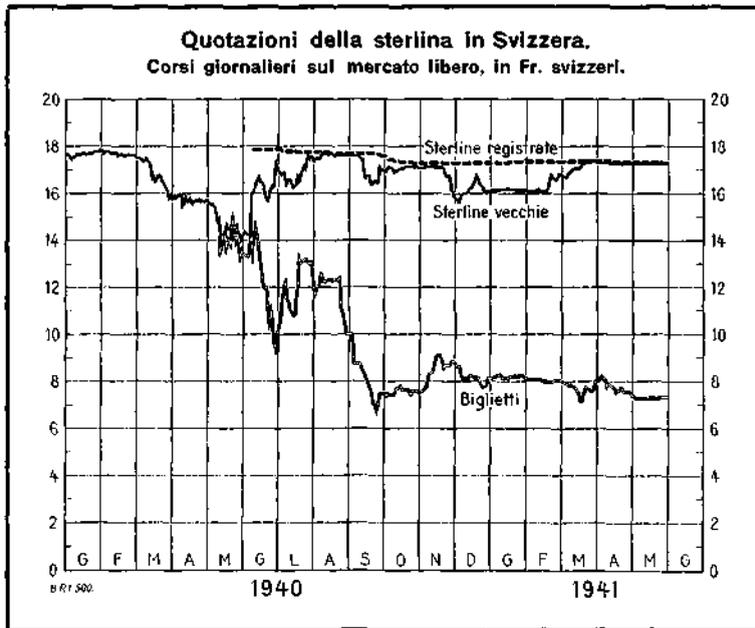
scopi seguenti: pagamenti nell'area della sterlina, quando non siano motivati da esportazioni; estinzione di qualsiasi debito in sterline in qualsiasi parte del mondo, purchè esistente anteriormente al 18 luglio 1940; trasferimenti a persone residenti in un paese col quale il Governo britannico non abbia una convenzione vietante i pagamenti in sterline libere. Dopo l'entrata in vigore di questo accordo, il cambio della sterlina libera a Nuova York, che era caduto



fino a \$3,10 nel maggio 1940, riprese rapidamente. Gli speculatori al ribasso, che avevano venduto lire sterline a cambi perfino di \$3, furono colti di sorpresa e dovettero coprirsi a cambi molto superiori.

Notizie giunte da Nuova York nel marzo 1941 segnalano che l'estrema ristrettezza dei margini entro i quali oscilla la sterlina libera, va attribuita al severo controllo che le autorità di Londra esercitano sull'intera area della sterlina.

In virtù degli accordi bilaterali, le disponibilità in sterline che si vengono formando possono normalmente impiegarsi solo per pagamenti tra il paese in cui si trovano e l'area della sterlina. Peraltro, i saldi in sterline nei conti registrati negli Stati Uniti e in Svizzera possono sempre venire convertiti in dollari o franchi svizzeri ai corsi ufficiali lettera, mentre le autorità britanniche sono sempre disposte ad acquistare dollari e franchi svizzeri contro sterline ai corsi ufficiali denaro. In virtù di altri accordi, le possibilità di conversione sono più ristrette, ma, al fine di evitare un'eccessiva accumulazione di fondi, di tanto in tanto vengono concordati provvedimenti, quali, per esempio, i riacquisti di titoli a Londra. Inoltre, l'accordo con la Svezia permette a quest'ultima di utilizzare le sterline dei conti speciali in pagamento d'acquisti fuori dell'area della sterlina, per esempio, in Brasile. Tuttavia questa è un'eccezione: di regola occorrono autorizzazioni speciali per impiegare le disponibilità in terzi paesi. Si assiste infine a dei tentativi di avviare le esportazioni britanniche verso paesi che hanno accumulato saldi in sterline in conti speciali, ad esempio quelli dell'America del Sud, onde meglio equilibrare il volume degli scambi con i paesi in questione e la situazione dei rispettivi conti di compensazione.



Le "sterline vecchie" sono quelle già possedute anteriormente all'inasprimento delle restrizioni ai cambi il 17 luglio 1940, da parte di persone non residenti nel Regno Unito. Per effetto della rigorosa limitazione dell'importazione dei biglietti, il mercato ne è ristrettissimo; il corso per i biglietti figura a titolo d'indicazione.

Il 21 agosto 1940 è stata vietata l'introduzione di biglietti della Banca d'Inghilterra nel Regno Unito, tranne le somme non superiori a £10 in banconote che è consentito ai viaggiatori di portare seco in Inghilterra. Alla fine di gennaio 1941 tale facoltà è stata ristretta ai viaggiatori autentici e tolta ai marinai ed a coloro in genere che,

per la loro occupazione abituale, compiono frequenti viaggi tra il Regno Unito e porti neutrali.

Negli Stati Uniti il valore aureo del dollaro è rimasto invariato: il Tesoro acquista oro a \$35 per oncia di fino meno  $\frac{1}{4}\%$  (cioè \$34,9125) e vende a \$35 più  $\frac{1}{4}\%$  (cioè \$35,0875). Il Fondo di stabilizzazione dei cambi, costituito nel 1934 mediante i proventi della svalutazione del dollaro, ammontava in origine a 2 miliardi di dollari, di cui 1800 milioni in oro e 200 milioni in conto presso le Banche di riserva federale. Al 30 giugno 1940 il Fondo si è trovato aumentato di 44 milioni di dollari, rappresentanti l'utile netto realizzato a partire dall'origine. Prima della guerra, il Fondo serviva principalmente ad esercitare un'influenza stabilizzatrice sui cambi mediante interventi sul mercato in relazione alle valute inglese, francese, olandese, belga e svizzera. Allo scoppio della guerra, questa forma di attività è venuta virtualmente a cessare. Il 30 novembre 1940 è stato annunciato che, parallelamente alla concessione di un credito di 50 milioni di dollari alla Cina da parte della Export-Import Bank per assistenza finanziaria, il Tesoro avrebbe consacrato altri 50 milioni di dollari, da prelevarsi sul Fondo di stabilizzazione, alla difesa e al governo della valuta cinese nei suoi rapporti con la valuta americana. Nel dicembre 1940 fu annunciato che, oltre un prestito di \$50 milioni concesso dalla Export-Import Bank all'Argentina per scopi vari, altri \$50 milioni sarebbero stati stanziati dal

Fondo di stabilizzazione per contribuire a mantenere stabile il cambio tra il dollaro e il peso argentino. Ammesso che queste operazioni costituiscono in un certo senso una deviazione dagli scopi originali del Fondo di stabilizzazione, il segretario al Tesoro ricordò che rientra nella politica dell'Amministrazione l'aiutare una nazione amica a stabilizzare la sua moneta rispetto al dollaro, perchè col mettere divisa in dollari a disposizione dei suoi importatori, si favoriscono le vendite degli esportatori degli Stati Uniti.

In virtù delle norme, che insieme colle modificazioni introdotte dall'ordinanza esecutiva del 10 aprile 1940, regolano negli Stati Uniti le operazioni in cambi esteri, i trasferimenti di crediti e l'esportazione di monete metalliche e di biglietti, gli averi in oro e in dollari dei paesi seguenti sono assoggettati al regime delle licenze e non possono venire utilizzati per pagamenti se non col consenso del Tesoro americano (situazione alla fine d'aprile 1941): Danimarca, Norvegia, Paesi Bassi, Belgio, Lussemburgo, Francia, Estonia, Lettonia, Lituania, Romania, Bulgaria, Ungheria, Jugoslavia e Grecia.

La situazione dei cambi nei paesi dell'America latina subisce fortemente il contraccolpo dell'estensione presa dalla guerra in Europa, poichè, all'infuori del traffico col Regno Unito, non si è riusciti a fare se non qualche spedizione diretta alla Spagna e al Portogallo. Ne è rimasto turbato il funzionamento del meccanismo triangolare dei pagamenti internazionali dei paesi in discorso, secondo il quale, in tempi normali, all'eccedenza di pagamenti dovuti agli Stati Uniti si fa fronte coll'eccedenza dei pagamenti ricevuti dall'Europa. Le cause perturbatrici sono di tre specie: l'accumulazione di derrate alimentari e materie prime invendibili; l'istituzione da parte del Regno Unito di accordi di pagamento e di compensazione che vietano d'impiegare le sterline ricavate dal commercio per pagamenti fuori dell'area della sterlina; infine, la sostituzione d'importazioni dagli Stati Uniti alle consuete importazioni dall'Europa. Vi sono, tuttavia, elementi in contropartita: l'aumento della domanda da parte degli Stati Uniti di materie di primario interesse bellico o altro, provenienti dai paesi dell'America latina; la concessione ai paesi stessi di crediti, per un complesso di circa 250 milioni di dollari, da parte dell'Export-Import Bank e del Fondo di stabilizzazione dei cambi degli Stati Uniti; gli investimenti esteri nei paesi in questione e per alcuni di loro un importante afflusso di fondi portati dai rifugiati, afflusso che per il Brasile e l'Argentina insieme rappresenta almeno 60 milioni di dollari e per il Messico almeno 20 milioni di dollari. Sotto l'influenza di questi diversi fattori, l'Argentina, il Brasile, il Messico e qualche altro paese sono riusciti persino a rafforzare le loro riserve monetarie, mentre in altri sono sorte difficoltà. Nell'Equatore, nel Paraguay e nel Venezuela sono state imposte nel 1940 nuove restrizioni ai cambi; le monete del Venezuela, del

Perù e della Bolivia si sono deprezzate rispetto al dollaro degli Stati Uniti; ma alla fine dell'anno la posizione dei cambi era, in generale, tenuta saldamente in mano dalle autorità.

In Argentina sono stati mantenuti tre cambi ufficiali: un cambio ufficiale danaro nella misura di pesos 3,36 per 1 dollaro degli Stati Uniti e due cambi ufficiali lettera nella misura di pesos 3,73 e 4,23 per le merci riguardate come essenziali, ripartite in due categorie. La divisa per la maggior parte degli altri prodotti viene venduta all'asta, in base ad un regolamento istituito nel febbraio 1941: gli importatori fanno offerte alla banca centrale, la quale accorda il cambio al miglior offerente, per cui il tasso varia da un'operazione all'altra. Si ritiene che questo metodo consentirà di eliminare del tutto il contingentamento delle divise che prima si applicava nei confronti delle merci non comprese nelle convenzioni commerciali con paesi esteri. Nell'aprile 1940 è stato deciso di legare la quotazione della sterlina sul mercato libero alla parità fissa tra questa ultima e il dollaro: \$4,02 = £1. Un accordo per pagamenti triangolari, stipulato alla fine del 1940 fra il Paraguay, il Regno Unito e l'Argentina, permette al Paraguay di ottenere i pesos argentini (che sono pressochè l'unica valuta impiegata nel detto paese per pagamenti internazionali) contro sterline. Nel febbraio 1941 un più rigoroso controllo dei cambi è stato istituito in questo paese per combattere l'andamento sfavorevole del commercio estero e la speculazione sui cambi.

I cambi ufficiali e di mercato per il dollaro degli Stati Uniti sono stabili nel Brasile a partire dalla primavera del 1939, nonostante la perdita degli importanti sbocchi per il caffè sul continente europeo. A sostenere la posizione dei cambi hanno giovato: un accordo fra i paesi produttori di caffè e gli Stati Uniti (v. pagina 69—70); i crediti concessi dall'Export-Import Bank, in parte a scopo d'investimento industriale, e l'afflusso di capitali portati dai rifugiati per un complesso di almeno 25 milioni di dollari. Nel luglio 1940 venne concluso un accordo per il trasferimento dei dividendi, in base al quale, nel periodo di quattro anni, verranno trasferiti 13,9 milioni di dollari e 1,6 milioni di sterline. Alla metà del maggio 1940, la Banca del Brasile bloccò i depositi di tutti i paesi europei, tranne quelli dell'Inghilterra, della Francia e del Portogallo, ma il 30 dello stesso mese essa ordinò alle banche di liberarli e di riprendere le operazioni di cambio coi sudditi di tutti i paesi europei, tranne la Norvegia, la Danimarca, i Paesi Bassi, il Belgio, la Polonia, la Ceco-Slovacchia e il Lussemburgo.

Nel Cile, in Colombia e nell'Uruguay le quotazioni ufficiali del dollaro sono rimaste invariate durante tutto il 1940. Di tanto in tanto sorgono

difficoltà ad ottenere divise estere; i controlli dei cambi sono divenuti più rigorosi, specialmente in Colombia, ma si è evitato di deprezzare ulteriormente la moneta. In novembre è stato stipulato un accordo di pagamenti anglo-cileno che contempla tutti i pagamenti commerciali e finanziari fra il Cile e l'area della sterlina. I tassi di cambio della sterlina vanno determinati in base al rapporto tra il prezzo dell'oro a Londra e il cambio del dollaro in Cile. La Bolivia, successivamente al deprezzamento della moneta verificatosi nella primavera del 1940, ha collegato il boliviano al dollaro al tasso di boliviani  $40 = \$1$  per le importazioni necessarie e, per le altre importazioni al tasso di boliviani 55 per un dollaro. Anche nel Perù, per reagire alla debolezza mostrata dalla moneta in primavera, il dollaro è stato fissato nel maggio 1940 al cambio di sols  $6,50 = \$1$ . Il Perù non ha istituito restrizioni ai cambi, ma ha migliorato le sue condizioni per gli scambi internazionali coll'introdurre tasse sugli oggetti di lusso e su altri prodotti. Nel Venezuela, la cui moneta si era mantenuta ben prossima al suo valore aureo del 1929 fino alla fine del 1939, si è verificato un deprezzamento di  $20\%$  nel secondo semestre del 1940. E' stato abolito il mercato libero dei cambi ed introdotto un severo controllo sulle importazioni e sui cambi. Da parte della National City Bank di Nuova York è stata concessa un'apertura di credito, la quale ha permesso di aumentare di circa  $50\%$  i contingenti di cambio accordati per pagare le importazioni. Nell'Equatore, verificatasi improvvisamente una debolezza nella posizione valutaria, è stato ristabilito, nel giugno 1940, il controllo dei cambi e, nell'ottobre, il controllo delle importazioni. Alla fine dell'anno il terreno perduto era stato recuperato ed in dicembre il cambio del dollaro è stato fissato a sucres 14,8, danaro e 15, lettera.

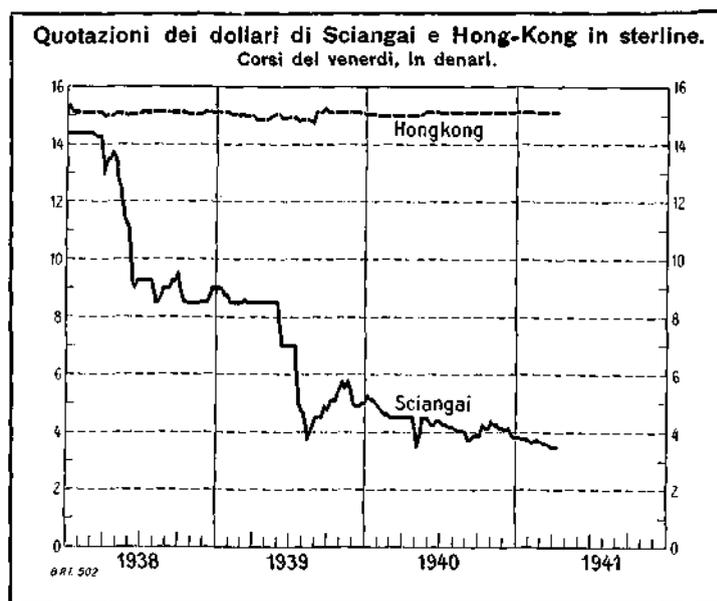
Il peso del Messico, debole nel primo semestre del 1940, si è rinforzato nell'autunno, allorquando, diffusosi il timore che gli Stati Uniti entrassero in guerra, vennero offerti sul mercato libero dollari che la Banca del Messico acquistò al cambio di pesos  $4,85 = \$1$ . Il cospicuo afflusso di capitali ha rafforzato le riserve della Banca del Messico e risparmiato al paese l'imposizione del controllo dei cambi. A Cuba il peso veniva offerto, al principio del 1941, con uno sconto di circa  $9\%$  rispetto al dollaro e cioè presso a poco come l'anno precedente. Non vi sono a Cuba restrizioni ai cambi e lo stesso va detto a proposito della Repubblica Dominicana, del Salvador, del Guatemala, di Haiti e del Panama.

Monete dell'Estremo Oriente — Lo yen giapponese è rimasto ancorato al dollaro degli Stati Uniti al cambio di yen  $100 = \$23,44$ , che era

stato fissato nell'ottobre 1939, cioè un mese dopo che lo yen, raggiunto lo stesso deprezzamento (14%) della sterlina ufficiale, era stato disancorato da quest'ultima. Data l'assenza di qualsiasi accordo di pagamenti o di compensazione fra il Giappone e il Regno Unito, le quotazioni della sterlina sul mercato giapponese hanno seguito le oscillazioni del cambio della sterlina libera a Nuova York, raggiungendo una media di 1 scellino e 5 denari nel maggio 1940 per ritornare a 1 scellino e 2 denari in agosto e rimanere di poi invariato. Oltre che la Banca del Giappone, anche le Banche di Ciosen e di Taiuan emettono biglietti in yen. Lo yuan del Manciukuò, emesso dalla Banca centrale del Manciukuò, era stato ancorato allo yen alla pari il 4 novembre 1935, allorquando questo paese, di fronte al rialzo dei prezzi dell'argento dovuto agli acquisti di questo metallo da parte del Tesoro americano, decise di sottrarre la propria moneta nazionale al regime dell'argento. Tutti i trasferimenti di fondi fra il Manciukuò e il Giappone per somme eccedenti i 3000 yen abbisognano di permessi e si fanno alla pari attraverso la Banca centrale del Manciukuò. Nel febbraio 1940 è stato deciso che tutte le divise acquistate dal Manciukuò siano cedute al Giappone il quale, in cambio, fornisce al Manciukuò le divise occorrenti per gli acquisti del materiale necessario per il suo sviluppo industriale ed agricolo. Tale finanziamento indiretto si applica provvisoriamente a tutto il commercio estero del Manciukuò, tranne quello con la Germania e con la Romania paesi con i quali il Manciukuò ha speciali accordi di compensazione e di baratto.

La moneta del governo nazionale della Cina (Cian Kai-Cek) stabilito a Ciun-Kin nel 1938, è lo yuan di Ciun-Kin, chiamato anche dollaro "standard" cinese o anche "yuan cinese", oppure "dollaro di Sciangai", ma più comunemente "fapi". Questa moneta è stata introdotta alla fine del 1935, allorquando le autorità cinesi staccarono la valuta dal regime argenteo e, per sostenerla, si dichiararono disposte ad acquistare dollari cinesi contro sterline a circa 1 scellino e 2 1/2 denari. Il privilegio dell'emissione è conferito a quattro banche cinesi principali: la Banca centrale di Cina, la Banca delle comunicazioni, la Banca di Cina e la Banca cinese dell'agricoltura. Scoppiate, nel luglio 1937, le ostilità col Giappone, il dollaro cinese si deprezzò bruscamente e, tra l'agosto 1938 e il maggio 1939, venne quotato intorno a 8 1/2 denari. Nell'estate 1939 s'ebbe un nuovo deprezzamento, raggiungendosi in agosto il punto più basso col cambio di 3 1/2 denari, in confronto al quale solo per breve tempo la moneta tornò a migliorare. Un altro deprezzamento, nel primo semestre del 1940, portò il dollaro cinese a circa 3 1/8 denari e, da allora in poi, il cambio è rimasto intorno a 3 1/2 denari, quotazione che rappresenta all'incirca 5 1/2 centesimi di dollaro degli Stati Uniti per 1 yuan.

Verso la fine del 1940 la posizione di cambio dello yuan di Ciun-Kin (come conviene chiamare la moneta del governo di Ciun-Kin per evitare confusioni) viene rafforzata grazie alla concessione di crediti da parte dei governi britannico e americano. Il primo è un credito di 10 milioni di sterline da impiegarsi metà per acquisti di materiale bellico e metà per la difesa del cambio (un nuovo credito di 5 milioni di sterline è venuto ad aggiungersi alla garanzia, pure di 5 milioni, già accordata dal governo britannico nel 1939); il prestito degli Stati Uniti si eleva a 100 milioni di dollari, di cui



Il dollaro di Hong-Kong è rimasto ancorato alla sterlina.

metà fornito dall'Export-Import Bank e metà dal Fondo di stabilizzazione dei cambi per servire alla difesa della valuta. Fra la Cina, da una parte, e gli Stati Uniti e il Regno Unito, dall'altra, sono stati firmati accordi il 25 aprile 1941, allo scopo di istituire in Cina un Fondo di stabilizzazione, diretto da un Consiglio di Stabilizzazione, nominato dal

governo cinese. Il Consiglio comprenderà cinque membri, di cui tre cinesi, uno americano, designato dal segretario del Tesoro americano, e uno britannico, designato dal Tesoro britannico.

Tra lo yen giapponese e lo yuan di Ciun-Kin si è determinata una specie di guerra monetaria. Non meno di quattro nuove banche d'emissione sono state istituite dal 1937 in poi, coll'aiuto del Giappone, cioè: 1° la Banca centrale della Mongolia interna, stabilita a Cianciaku (Kalgan) nel 1937; 2° la Banca di riserva federale della Cina settentrionale, stabilita a Peipin nel 1938; la Banca commerciale di Hua-Hsin, stabilita a Sciangai nel 1939; 4° la Banca centrale di riserva stabilita a Nan-Kin nel 1940.

La Banca centrale della Mongolia interna è stata costituita nel 1937 dai tre governi autonomi della Mongolia interna, ognuno dei quali ha partecipato al capitale con 4 milioni di yuan, di cui un quarto versato. La

moneta emessa è nota col nome di yuan Men-ku; teoricamente è ancorata, alla pari, allo yuan del Manciuquò, in pratica, tuttavia, segue il corso dello yuan di Ciun-Kin. Le altre divise estere all'infuori dello yen e dei suoi satelliti vengono acquistate, quando necessario, per il tramite dello yuan di Ciun-Kin sul mercato di Tientsin. In generale, il capitale occorrente nella Mongolia interna si è sempre ottenuto dalla regione tra Tientsin e Peipin, alle cui banche estere faceva capo, per la maggior parte, il finanziamento del commercio internazionale del paese. Una delle ragioni per l'introduzione, nell'estate 1940, delle restrizioni ai cambi e del controllo del commercio estero fu il desiderio di liberare la Mongolia interna dalle influenze finanziarie straniere.

La Banca di riserva federale della Cina settentrionale è stata costituita nel marzo 1938 quale banca d'emissione delle tre province di Sciantung, Sciansi e Hopei. A quell'epoca queste province erano governate dal cosiddetto "governo provvisorio", ma, con lo stabilimento a Nan-Kin, nell'autunno del 1940, del governo nazionale di Uan-Cin-Uei, la loro amministrazione è passata nelle mani del Comitato politico della Cina settentrionale. La Banca possiede un capitale di 50 milioni di yuan, di cui metà versato dal governo e metà da otto banche cinesi. La partecipazione del governo è stata anticipata dalla Yokohama Specie Bank, dalla Banca di Ciosen e dalla Banca industriale del Giappone. Al fine di stabilizzare lo yuan della Cina settentrionale, abitualmente chiamato yuan di Tientsin, è stato istituito un Fondo di pareggiamento dei cambi, dotato di un credito di 100 milioni di yen, concesso da un sindacato di quattordici banche giapponesi. Teoricamente lo yuan di Tientsin è collegato allo yen giapponese, ma in pratica esso sente le ripercussioni delle oscillazioni dello yuan di Ciun-Kin: nella primavera del 1940 lo yuan di Tientsin si abbassò ancor più dello yuan di Ciun-Kin, tornando però a rialzarsi, cosicchè il 5 giugno 90 yuan di Tientsin equivalevano a 100 yuan di Ciun-Kin. Si è attribuito questo miglioramento in parte al divieto di importare merci non pagate in divise estere (provvedimento che ha avuto per effetto di far cessare gran parte dei finanziamenti del commercio estero condotti dalle banche europee per mezzo dello yuan di Ciun-Kin) e in parte all'accordo raggiunto con l'amministrazione delle Concessioni internazionali in Tientsin circa l'utilizzo di 52.993.000 di yuan in argento. Il miglioramento è continuato: il 6 febbraio 1941, 78,25 yuan di Tientsin equivalevano a 100 yuan di Ciun-Kin sul mercato dei cambi a Sciangai. Lo yuan di Tientsin è l'unica moneta accettata in pagamento dei dazi doganali nelle tre province settentrionali.

La Banca commerciale di Hua-Hsin a Sciangai è stata istituita nel maggio 1939 dal predecessore del governo di Uan-Cin-Uei di Nan-Kin,

con un capitale di 50 milioni di yuan, forniti per metà dal governo e per metà da sei banche giapponesi. Fu primitiva intenzione quella di creare una banca d'emissione, la quale, in seguito, potesse divenire una banca centrale per tutta la Cina. Lo yuan di Hua-Hsin fu dapprima ancorato alla pari allo yuan di Ciun-Kin, ma, deprezzatosi questo nell'estate del 1939, quello fu stabilizzato al cambio di 1 yuan = 6 denari. In tal modo il suo valore superò quello dello yuan di Ciun-Kin e il 6 febbraio 1941 si quotava 1 yuan di Hua-Hsin = 1,79 yuan di Ciun-Kin. Tuttavia, lo yuan di Hua-Hsin ha avuto scarso uso nel commercio d'esportazione. La sua circolazione raggiunge appena circa 6 milioni di yuan, di fronte ad una circolazione di 600 milioni di yuan nella regione di Sciangai. Coll'apertura della nuova banca centrale a Nan-Kin, al principio del 1941, la Banca commerciale di Hua-Hsin è stata privata del privilegio di emissione e in avvenire funzionerà esclusivamente come banca commerciale.

La Banca centrale di riserva a Nan-Kin, istituita dal governo nazionale di Uan-Cin-Uei, venuto al potere nel 1940, ha aperto gli sportelli il 6 gennaio 1941. Il suo capitale di 100 milioni di yuan è stato sottoscritto interamente dal governo e il ministro delle finanze è Governatore della Banca.

L'unità monetaria in cui sono stilati i biglietti della nuova banca si chiama yuan della Banca centrale di riserva di Nan-Kin ed ha ricevuto lo stesso valore dello yuan di Ciun-Kin. Al momento dell'apertura la banca annunciò l'emissione di biglietti per 7 milioni di yuan, destinati al ritiro di altrettanti biglietti in "fapi", moneta del governo di Ciun-Kin, avversata dal governo di Nanchino. In un primo momento la nuova banca cambiava senza condizioni né discriminazioni, contro suoi propri biglietti, i "fapi" del governo di Ciun-Kin; ma una prima eccezione fu fatta coll'escludere dal cambio i biglietti della Banca dell'agricoltura. Infine, l'8 febbraio 1941, sono state introdotte le seguenti modificazioni: tutti i biglietti emessi anteriormente al 1939 dalla Banca centrale della Cina, dalla Banca della Cina e dalla Banca delle comunicazioni sono convertibili in biglietti della Banca di riserva centrale di Nan-Kin, ad eccezione dei tagli da 50 e 100 yuan e dei biglietti sussidiari che non siano da 1 yuan. Secondo questa norma, tutti i biglietti di recente emissione in yuan di Ciun-Kin sono esclusi dalla convertibilità. Le due monete sono accettate egualmente e alla pari per il pagamento di dazi doganali a Sciangai, ove gli introiti delle dogane hanno oscillato recentemente fra i 20 e 40 milioni di yuan al mese.

Nei primi mesi del 1941, lo yuan di Ciun-Kin sembra essersi mantenuto relativamente stabile quasi senza sostegno ufficiale. Le condizioni della bilancia commerciale della zona di Sciangai sembrano migliorate. Gli avvenimenti

mondiali, cagione d'aumento della domanda di prodotti cinesi e del rialzo dei prezzi all'estero, sono probabilmente favorevoli alla Cina ed i crediti concessi dai governi britannico e americano migliorano le prospettive. A lungo andare, il fattore decisivo sarà indubbiamente l'abilità con cui il governo di Ciun-Kin riuscirà ad astenersi da finanziamenti di carattere inflazionistico. La circolazione di biglietti delle quattro banche cinesi dotate del privilegio di emettere lo yuan di Ciun-Kin è salita, secondo notizie ufficiali, da 2627 milioni alla fine di giugno 1939 a 3962 milioni alla fine di giugno 1940. La tabella che segue, comunicata dalla Banca del Giappone, mostra le cifre della circolazione dei biglietti delle banche d'emissione sostenute dal Giappone, alla fine del 1939 e del 1940:

**Circolazione dei biglietti delle banche d'emissione sostenute dal Giappone.**

Cifre di fine d'anno in milioni di yen.

Banche centrali	1939	1940
Banca del Giappone . . . . .	3.679	4.777
Banca di Ciosen . . . . .	443	580
Banca di Taiuan . . . . .	171	199
Banca centrale del Manciukuò . .	623	947
Banca di Mencian . . . . .	60	93
Banca di riserva federale della Cina	458	715

La Banca centrale di riserva a Nan-Kin è stata aperta il 6 gennaio 1941 e la sua circolazione di biglietti effettiva era, alla fine d'aprile 1941, di 33 milioni di yuan.

La tabella non comprende i 6 milioni di yuan emessi dalla Banca commerciale di Hua-Hsin, nè i certificati militari in circolazione. In base ad informazioni ricevute da fonte autorevole, si è calcolato che i certificati militari in circolazione alla fine del 1940 ammontavano a 120 milioni di yen nella Cina centrale e 50 milioni di yen nella Cina meridionale. Nel febbraio 1941, i cer-

tificati militari erano quotati a Sciangai al cambio di 1,76 yuan di Ciun-Kin e i biglietti della Banca del Giappone, che non possono venire reintrodotti in Giappone, a 1,60 yuan di Ciun-Kin, contro un cambio di 4,40 yuan di Ciun-Kin per 1 yen, sulla base della relazione fissa tra il dollaro e lo yen. I prezzi delle merci sono saliti in tutto l'Estremo Oriente dal 1936 e, precisamente, in Giappone di ben 60%, nel Manciukuò di circa 130%, a Tientsin di circa 400% ed a Sciangai forse di 500%. I cambi delle varie monete mostrano una certa tendenza ad avvicinarsi alla loro rispettiva parità di potere d'acquisto. Il mercato dei cambi di Sciangai permane esente da restrizioni ufficiali e su di esso le varie monete cercano il loro equilibrio naturale, sostenute di tanto in tanto nella misura che le autorità monetarie giudicano opportuna. Il migliore esempio della bizzarra situazione monetaria nell'Estremo Oriente è dato dal fatto che quel tanto di sostegno che il governo di Ciun-Kin presta alla sua propria moneta, esso lo fornisce sul mercato di Sciangai che si trova sotto controllo giapponese e può servire ai Giapponesi per acquistare cambi esteri. Si discute la questione se il governo di Ciun-Kin possa e debba limitare il suo appoggio alla moneta

nelle regioni ove esercita effettivo dominio, oppure se debba continuare a mantenere anche all'esterno la fiducia nella sua moneta, sostenendola sul mercato di Sciangai. Al momento presente non è noto se una decisione in proposito sia stata presa dal nuovo Consiglio di Stabilizzazione, istituito dal governo di Ciun-Kin in relazione ai crediti concessi dai governi britannico e americano.

Sul mercato dei cambi di Sciangai si può acquistare divise estere senza dichiararne il motivo, se, cioè, si tratti di un pagamento commerciale o finanziario, oppure di una fuga di capitale. Il dollaro degli Stati Uniti, il peso del Messico e talune altre divise dell'America latina godono la stessa libertà da restrizioni. Mercati liberi di cambi si trovano, in Europa, nel Portogallo e in Svizzera, ma in ambo i paesi la banca centrale è addivenuta ad una intesa ufficiosa con le banche private allo scopo di impedire, in particolar modo, le fughe di capitali. I controlli dei cambi e l'introduzione di tassi fissi di cambio negli accordi di compensazione e di pagamenti escludono sempre più le operazioni di arbitraggio e le quotazioni di cambi a consegna. I mercati di cambi hanno cessato di fornire, come in passato, indici rivelatori delle variazioni nelle tendenze economiche e dei movimenti di capitali. Cionondimeno, sotto la pressione delle circostanze create dalla guerra attuale, avvengono cambiamenti importanti nella struttura dei costi e dei prezzi, nel volume del danaro e nella situazione del commercio estero di quasi ogni paese; è, perciò, inevitabile che sotto l'apparente stabilità s'insinuino germi di sperequazioni che, presto o tardi, influiranno sulle relazioni fra le diverse monete. Per il momento non è certamente facile dire quali rapporti di cambio vadano riguardati come rispondenti ad un reale equilibrio. Nei riguardi dei paesi tra i quali il commercio è virtualmente sospeso, come, per esempio, fra gli Stati Uniti e la maggior parte dei paesi europei, i livelli relativi dei costi e dei prezzi non hanno importanza immediata. Perfino nei riguardi dei paesi tra i quali, invece, continuano le relazioni commerciali, tendenze fortemente divergenti si manifestano nei prezzi delle merci all'importazione e all'esportazione, dovute alla diversa incidenza delle elevate spese di trasporto nonchè ad altri fattori; conseguentemente, queste divergenze possono avere un'influenza importante, benchè forse soltanto transitoria, sulle condizioni dello scambio. Molti fattori eccezionali che attualmente influiscono sulla bilancia dei pagamenti scompariranno indubbiamente allorquando il commercio estero riprenderà il suo andamento pacifico. A parte i cambiamenti strutturali, circa i quali è difficile pronunziare affermazioni di carattere generale, si riscontrerà probabilmente che quegli elementi dei costi, come i salari e gli stipendi, che oppongono maggior resistenza agli adeguamenti verso il basso, avranno maggior peso nel determinare il valore intrinseco delle singole monete in avvenire.

2. IL COMMERCIO INTERNAZIONALE (\*)

Poichè nella guerra moderna le operazioni di blocco e di controblocco, moderno sviluppo degli antichi metodi d'assedio, sono intese a rendere impossibile il commercio estero del nemico, è naturale che le pubblicazioni di statistiche commerciali si trovino ridotte al minimo. In certi paesi, per esempio nel Belgio, in Francia, in Germania, in Giappone ed in Norvegia, è stata sospesa la pubblicazione di tutte le statistiche del commercio estero, sebbene di tanto in tanto vengano fornite indicazioni generiche sulle principali tendenze. In altri paesi, come, per esempio, nel Regno Unito, in Svizzera ed in Svezia, si è cessato di indicare la ripartizione geografica del commercio e le statistiche sono state "semplificate" anche in altri modi. Non è più possibile calcolare il valore o il volume globale del commercio internazionale e talvolta si resta incerti se le cifre pubblicate comprendano il commercio di materiali bellici ed in quale misura. Infine, sembra che dappertutto le merci importate o esportate abbiano subito rialzi di prezzo maggiori che non le merci di produzione interna; pertanto occorre grande cautela nel confrontare le cifre del 1940 con quelle degli anni precedenti.

Fra le grandi potenze soltanto gli Stati Uniti seguitano a pubblicare le statistiche commerciali nel modo usuale; perciò è utile dar principio ad una rivista del commercio internazionale coll'indicare le tendenze che queste statistiche rivelano. La tabella seguente permette il confronto del valore complessivo del commercio estero degli Stati Uniti negli ultimi anni:

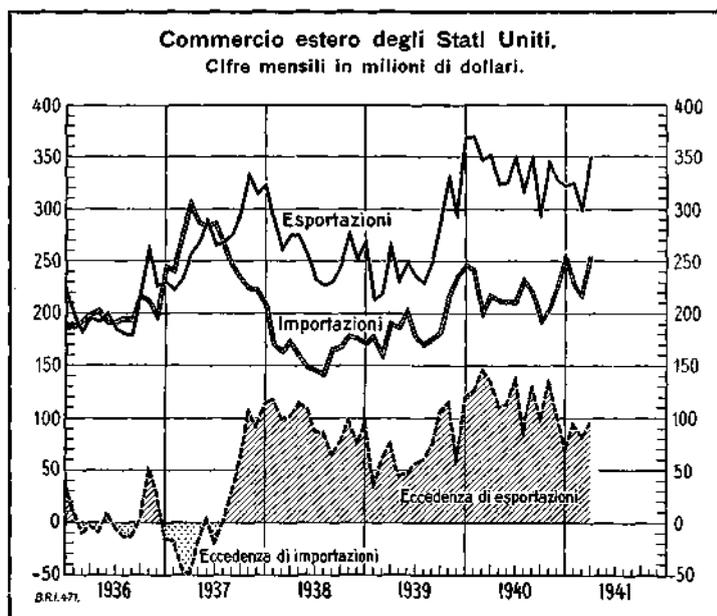
Commercio estero degli Stati Uniti  
1937—1940.  
(Milioni di dollari)

Anno	Esportazioni	Importazioni	Saldo
1937	3.349	3.084	+ 265
1938	3.094	1.960	+ 1.134
1939	3.177	2.318	+ 859
1940	4.022	2.625	+ 1.396

Durante la depressione economica del 1938 le importazioni diminuiscono grandemente, non però le esportazioni, le quali accusano un'eccedenza di oltre un miliardo di dollari, la più alta verificatasi dopo il 1921, ad eccezione del 1928. La domanda dall'estero di prodotti degli Stati Uniti si rallenta nei primi mesi

del 1939, durante i quali le esportazioni sono nettamente inferiori a quelle dell'anno precedente. A partire dal mese di giugno le esportazioni accusano una tendenza all'aumento che diviene più marcata dopo lo scoppio della guerra nel settembre 1939 e dopo l'abrogazione, il 4 novembre 1939, dei

(\*) Le ineguaglianze che si riscontrano nelle tabelle, in questo ed in altri capitoli, vanno imputate al modo in cui sono stati arrotondati i dati statistici di base.



nella primavera del 1940 cagiona una diminuzione apprezzabile del valore delle esportazioni: quest'ultime, nel secondo semestre, sono di appena 5% inferiori a quelle del primo semestre. Come appare dalla tabella seguente, l'aumento delle esportazioni verso l'Impero britannico e (in cifre assolute) verso l'America latina compensa la diminuzione delle spedizioni dirette all'Europa continentale. L'Europa, nel suo insieme, seguita ad assorbire circa 40% delle esportazioni totali degli Stati Uniti.

**Esportazioni degli Stati Uniti ripartite per zone di destinazione nel 1939 e 1940.**

Periodo	Impero britannico			Europa continentale	America latina	Giapone	Tutti gli altri paesi	Totale delle esportazioni
	Regno Unito	Canada	Totale*					
Millioni di dollari								
1939								
Primo semestre	230	202	565	336	249	111	155	1.416
Secondo semestre	276	287	714	437	320	121	169	1.761
1940								
Primo semestre	359	317	845	541	378	107	194	2.065
Secondo semestre	651	398	1.248	84	348	120	157	1.957
Percentuali del totale								
1939								
Primo semestre	16	14	40	24	18	8	11	100
Secondo semestre	16	16	41	25	18	7	10	100
1940								
Primo semestre	17	15	41	26	18	5	9	100
Secondo semestre	33	20	64	4	18	6	8	100

\* Compresi gli altri paesi dell'Impero britannico.

divieti imposti dalla legge di neutralità del 1937 alla vendita d'armi e munizioni a paesi belligeranti. Nonostante la chiusura di importanti mercati sul continente europeo, le esportazioni degli Stati Uniti nel 1940 superano, tanto in valore quanto in volume, quelle di ogni altro anno dopo il 1929. Neppure l'estensione del teatro della guerra

Nel primo semestre del 1940, grazie all'aumento delle esportazioni verso la Francia, i Paesi scandinavi, i Paesi Bassi, il Belgio e la Svizzera, la partecipazione dell'Europa continentale al commercio d'esportazione degli Stati Uniti continua a rappresentare circa un quarto del totale, ma nel secondo semestre essa scende ad appena 4% riducendosi più che altro al traffico via Lisbona. La partecipazione del Regno Unito raddoppia, passando da 17 a 33% e, nel secondo semestre del 1940, quasi due terzi delle esportazioni degli Stati Uniti vanno all'Impero britannico. La partecipazione dell'America latina, che era di 18% prima della guerra, rimane invariata, benchè il valore delle esportazioni aumenti di 27% dal 1939 al 1940. Le esportazioni verso il Giappone e "tutti gli altri paesi" perdono importanza in via relativa; ma, in cifre assolute, restano invariate.

Non solo la ripartizione geografica, ma anche la composizione delle esportazioni degli Stati Uniti è cambiata notevolmente dal principio della guerra, in quanto i materiali occorrenti per la guerra hanno assunto un'importanza maggiore.

Mentre l'esportazione di materiali bellici aumenta, diminuisce fortemente quella dei prodotti agricoli. Normalmente per i prodotti agricoli degli Stati

**Esportazioni di manufatti ed altri prodotti degli Stati Uniti  
nel 1939 e 1940.**

(In percentuali del totale)

Periodo	Manufatti		Prodotti agricoli		Altre materie prime	Totale
	Sei grandi categorie di materiale bellico <sup>1)</sup>	Altri manufatti	Cotone greggio <sup>2)</sup>	Altri prodotti agricoli		
1939 Primo semestre . .	21	54	5	14	6	100
Secondo semestre .	24	47	10	12	7	100
1940 Primo semestre . .	33	44	9	9	5	100
Secondo semestre .	43	43	2	7	5	100

<sup>1)</sup> Ferro e acciaio, metalli non ferrosi, macchine e utensili, aeroplani, armi da fuoco e prodotti chimici.

<sup>2)</sup> L'inconsueta importanza delle esportazioni di cotone nel secondo semestre del 1939 e nel primo semestre del 1940 è dovuta piuttosto alla ricostituzione delle scorte da parte degli altri paesi e all'impulso fornito dai sussidi concessi alle esportazioni di cotone, che non alla ripercussione diretta della guerra.

Uniti il Regno Unito è il principale mercato, seguito dappresso dal continente europeo. Coll'estensione del teatro della guerra nel 1940, le vendite sul continente europeo sono venute quasi a cessare ed anche quelle nel Regno Unito sono state ridotte. Nel secondo semestre del 1940, le esportazioni agricole dagli Stati Uniti ammontano a soli 166 milioni di dollari, livello al quale non si erano mai abbassate dopo il 1869. Questo andamento è in vivo contrasto coll'accresciuta domanda europea di prodotti alimentari degli Stati Uniti verificatasi nel 1915. Estendendo il confronto a tempi più lontani, è interessante

osservare il nesso che esiste fra l'incessante declino delle esportazioni agricole dagli Stati Uniti fin dal principio del secolo e la decrescente importanza di tutta l'Europa nel commercio estero degli Stati Uniti.

**Esportazioni agricole degli Stati Uniti in percentuale delle esportazioni totali.**

Periodo	Percentuale
1900	60
1911--15	50
1929	33
1939	21

Questi cambiamenti rappresentano l'accelerazione di una lenta trasformazione progressiva, che dipende dalla crescente importanza relativa dei paesi extraeuropei e dal progressivo sviluppo della produzione agricola fuori degli Stati Uniti.

**Percentuale degli scambi degli Stati Uniti con l'Europa.\***

Periodo	Esportazioni verso l'Europa	Importazioni dall'Europa
1900	75	52
1910--14	60	50
1929	45	30
1939	41	27

\* Compresa le Isole britanniche.

Nel loro insieme, le importazioni negli Stati Uniti aumentano di 13% dal 1939 al 1940, ma restano considerevolmente al disotto delle importazioni relativamente importanti del 1937, anno in cui gli acquisti all'estero furono stimolati dall'alto grado di attività industriale e dai deficienti raccolti negli Stati Uniti. Le maggiori importazioni nel 1940 sono dovute principalmente all'accrescimento della produzione industriale, ma anche all'accumulazione di materiale bellico ed agli sforzi degli industriali americani per costituirsi scorte di materie prime estere.

produzione industriale, ma anche all'accumulazione di materiale bellico ed agli sforzi degli industriali americani per costituirsi scorte di materie prime estere.

**Importazioni negli Stati Uniti per grandi categorie nel 1939 e 1940.**

Periodo	Principali materie prime d'interesse bellico <sup>1)</sup>	Altre materie prime e manufatti	Derrate alimentari	Prodotti finiti	Totale <sup>2)</sup>
Milioni di dollari					
1939 primo semestre . .	172	456	291	154	1.072
secondo semestre . .	250	498	313	143	1.204
1940 primo semestre . .	276	542	301	124	1.243
secondo semestre . .	379	542	261	115	1.297
Ripartizione percentuale					
1939 primo semestre . .	16	43	27	14	100
secondo semestre . .	21	41	26	12	100
1940 primo semestre . .	22	44	24	10	100
secondo semestre . .	29	42	20	9	100

<sup>1)</sup> Gomma grezza, seta grezza, stagno, nichelio, antimonio e minerali e metalli per leghe ferrose.

<sup>2)</sup> Comprende solo importazioni destinate al consumo.

L'aumento delle importazioni deriva quasi interamente dai maggiori acquisti all'estero nelle sei categorie principali di materie prime d'interesse bellico, il cui insieme, nel secondo semestre del 1940, costituiva 29% delle importazioni totali, contro 16% prima dello scoppio della guerra. Le importazioni di prodotti finiti sono bruscamente cadute a meno di 10% del totale, come conseguenza del declino degli scambi con l'Europa continentale a partire dalla metà del 1940. Nel secondo semestre del 1940, le importazioni degli Stati Uniti dall'intera Europa (compreso il Regno Unito) rappresentano soltanto 11% del totale, contro circa 50% nel periodo 1900—14 e circa 30% negli anni 1929—38.

**Importazioni degli Stati Uniti ripartite per zone di provenienza nel 1939 e 1940.**

Periodo	Impero britannico			Europa continentale	America latina	Giappone	Altri paesi	Totale
	Regno Unito	Canada	Totale*					
Milioni di dollari								
1939								
primo semestre .	73	149	379	237	253	61	164	1.094
secondo semestre	77	191	450	226	265	100	183	1.224
1940								
primo semestre .	78	184	523	164	323	67	217	1.294
secondo semestre	77	239	608	64	297	92	270	1.331
Percentuale del totale								
1939								
primo semestre .	7	14	35	22	23	6	15	100
secondo semestre	6	16	37	19	22	8	15	100
1940								
primo semestre .	6	14	40	13	25	5	17	100
secondo semestre	6	18	46	5	22	7	20	100

\* Compresi altri paesi dell'Impero.

Sono in notevole aumento le importazioni dei prodotti dell'Impero britannico: carta da giornali e nichelio dal Canada, gomma e stagno dalla Malesia britannica, lana dall'Australia e tessuti di juta dall'India britannica. Se, oltre alle importazioni di merci, si tenesse conto anche di quelle d'oro provenienti dall'Africa del Sud e da altre regioni aurifere britanniche, la partecipazione dell'Impero britannico alle importazioni americane risulterebbe nettamente superiore alla percentuale di 46% raggiunta nel secondo semestre del 1940. Il valore delle importazioni dall'America latina seguita a mantenersi nello stesso rapporto rispetto al totale, pur essendo aumentate le quantità; ciò perchè l'accumulazione di merci invendute, dovuta al blocco, ha cagionato il ribasso dei prezzi del caffè, dello zucchero e degli altri prodotti alimentari che abitualmente venivano avviati verso l'Europa. Le importazioni dal Giappone presentano appena una leggera diminuzione, ma quelle dagli "altri paesi" aumentano; esse comprendono il tungsteno, la seta grezza e lo stagno dalla Cina, la gomma e lo stagno dalle Indie olandesi e minerali per leghe metalliche, stagno e cobalto dal Congo belga.

L'eccedenza delle esportazioni nel 1940 ammonta a circa \$1400 milioni e si ripartisce come è indicato nella tabella seguente:

**Bilancia commerciale degli Stati Uniti per gruppi di paesi nel 1940.**

(In milioni di dollari)

Gruppi di paesi	Esportazione	Importazione	Saldo
<b>Impero britannico</b>			
Regno Unito . . . . .	1.010	155	+ 855
Canada . . . . .	715	424	+ 291
Altri paesi dell'Impero . . .	368	551	- 183
<b>Totale per l'Impero britannico . . .</b>	<b>2.093</b>	<b>1.130</b>	<b>+ 963</b>
<b>Europa continentale . . .</b>	<b>624</b>	<b>227</b>	<b>+ 397</b>
<b>America latina . . . . .</b>	<b>727</b>	<b>620</b>	<b>+ 107</b>
<b>Giappone . . . . .</b>	<b>227</b>	<b>158</b>	<b>+ 69</b>
<b>Altri paesi . . . . .</b>	<b>351</b>	<b>490</b>	<b>- 139</b>
<b>Totale generale . . .</b>	<b>4.022</b>	<b>2.625</b>	<b>+1.396</b>

Nei riguardi dell'Impero britannico l'eccedenza d'importazioni è stata pagata in gran parte mediante spedizioni di oro di nuova estrazione spedizioni che, nel 1940, ammontarono a circa \$850 milioni. Il Regno Unito ha però anticipato i pagamenti per i suoi acquisti ed ha anche fornito capitali per investimenti in industrie belliche americane, attingendo per-

ciò alle sue riserve d'oro e dollari negli Stati Uniti in misura maggiore di quella richiesta per pagare le consegne correnti di merci.

Quei paesi del continente europeo (Francia, Paesi Bassi, Belgio, Svizzera, Svezia ecc.) che nei primi quattro mesi del 1940 importarono merci dagli Stati Uniti fino al limite loro consentito dai mezzi di trasporto disponibili, pagarono le importazioni straordinarie prelevando sui propri averi in oro e dollari a Nuova York. L'America latina non ha più potuto utilizzare il ricavo delle esportazioni verso l'Europa per pagamenti agli Stati Uniti, ma è stata assistita mediante crediti concessi dalla Export-Import Bank e dal Fondo di stabilizzazione dei cambi degli Stati Uniti; alla fine del 1940 questi crediti oltrepassavano un quarto di miliardo di dollari. Il Giappone, per procurarsi i fondi occorrenti a pagare i grandi acquisti negli Stati Uniti, ha dovuto fare assegnamento sulle esportazioni di oro. Gli "altri paesi", comprendenti in particolare le Indie olandesi, hanno venduto sul mercato americano più di quello che non vi abbiano comperato e perciò non hanno incontrato difficoltà a procurarsi i dollari occorrenti per le importazioni.

L'importanza del concentramento delle esportazioni americane verso l'Impero britannico è dimostrata dal fatto che nel secondo semestre del 1940 gli Stati Uniti hanno avuto un saldo passivo nei confronti dell'insieme di tutti i paesi fuori dell'Impero stesso:

Scambi degli Stati Uniti coll'Impero britannico e con gli altri paesi nel secondo semestre del 1940.

(In milioni di dollari)

Composizione	Impero britannico	Tutti gli altri paesi	Totale
Esportazioni verso . . . . .	1.248	709	1.957
Importazioni da . . . . .	608	723	1.331
Saldi . . . . .	+ 640	— 14	+ 626

Normalmente la parte di gran lunga maggiore delle importazioni del Canada proviene dagli Stati Uniti, mentre l'Impero britannico e, in particolare il Regno Unito, assorbono la maggior parte delle esportazioni canadesi. Dopo lo scoppio della guerra questa tendenza si è accentuata. Come mostra la tabella seguente, l'eccedenza delle esportazioni verso il Regno Unito e quella delle importazioni dagli Stati Uniti sono entrambe aumentate:

Commercio estero del Canada 1938—40.

(In milioni di dollari canadesi)

Composizione	1938	1939	1940
<b>Esportazioni</b>			
Merci . . . . .	836	897	1.186
Oro non monetario (netto) . . . . .	161	184	203
Totale delle esportazioni . . . . .	996	1.081	1.389
<b>Totale delle importazioni . . . . .</b>	677	751	1.082
Saldo . . . . .	+ 319	+ 330	+ 307
<b>Commercio col Regno Unito</b>			
Esportazioni* verso il R. U. . . . .	334	331	533
Importazioni dal R. U. . . . .	119	114	161
Saldo . . . . .	+ 215	+ 217	+ 372
<b>Commercio con gli Stati Uniti (merci)</b>			
Esportazioni* verso gli S. U. . . . .	261	336	417
Importazioni dagli S. U. . . . .	425	497	744
Saldo . . . . .	— 164	— 161	— 327

\* Escluso l'oro.

Per il Canada, che è un paese produttore di oro, occorre tener conto anche delle esportazioni nette di oro non monetario. Nel 1940, a differenza dell'anno precedente, l'eccedenza delle importazioni dagli Stati Uniti non è stata controbilanciata dall'esportazione netta di oro non monetario. Per diminuire il disavanzo della bilancia commerciale rispetto al Regno Unito, sono state intro-

dotte facilitazioni (tra cui alcune riduzioni di tariffe doganali) per l'importazione di merci britanniche nel Canada e ne è risultato un incremento in confronto col 1939. Le maggiori importazioni dagli Stati Uniti sono dovute principalmente ai più larghi acquisti nelle cosiddette "categorie di guerra": macchine, veicoli (compresi gli aeroplani) metalli e tessuti. Per economizzare le disponibilità del paese in dollari, rafforzate dalla liquidazione di titoli americani, ed anche per ridurre all'interno le spese per prodotti di lusso, nel giugno 1940, il Canada impose una tassa di guerra sugli scambi, stabilita in 10% su tutte le importazioni da paesi fuori dell'Impero e, nel dicembre, sottopose a divieto, salvo licenza, le importazioni d'automobili, di certi articoli di abbigliamento, di materiale elettrico ed altro provenienti da paesi fuori dell'area della sterlina. Contemporaneamente furono istituite forti accise per impedire l'accrescimento della produzione interna di articoli di cui era stata vietata o limitata l'importazione. Si è verificato un certo spostamento a favore del Brasile nelle importazioni di cotone, ma ciononostante l'eccedenza di importazioni dagli Stati Uniti ha seguitato ad aumentare.

**Commercio estero del Regno Unito**  
1939—40.  
(In milioni di sterline)

Composizione	1939 media mensile	1940 media mensile
<b>Importazioni</b>		
Primi quattro mesi . . .	72	105
Ultimi otto mesi . . . .	75	85
Importazioni durante l'anno	74	92
<b>Esportazioni</b> (comprese le riesportazioni)		
Primi quattro mesi . . .	43	46
Ultimi otto mesi . . . .	39	32
Esportazioni durante l'anno	40	37
<b>Saldo . . . .</b>	<b>- 33</b>	<b>- 55</b>

E' sospesa la pubblicazione dei dati statistici dai quali si potrebbero rilevare le direzioni che prendono gli scambi esteri del Regno Unito; ma le variazioni nel volume delle importazioni ed esportazioni mensili forniscono una indicazione degli effetti prodotti, nella primavera e nell'estate 1940, dagli avvenimenti militari a seguito dei quali gli scambi britannici col continente europeo furono quasi interamente interrotti.

Le importazioni e le esportazioni sono andate crescendo continuamente durante i primi quattro mesi del 1940, ma dal maggio in poi cadono bruscamente per riprendersi soltanto alla fine dell'anno. La tabella seguente mostra le principali categorie delle importazioni ed esportazioni britanniche.

L'aumento percentuale è uguale per i "prodotti semilavorati o finiti" e per le "materie prime e prodotti pressochè grezzi". Le importazioni di "prodotti alimentari, bevande e tabacchi" sono aumentate di valore, ma, tenuto conto dei maggiori costi di trasporto e del minor valore di cambio della ster-

lina, devono essere diminuite in volume. Notevoli riduzioni si riscontrano nelle esportazioni di carbone (a causa della perdita di importanti mercati) e di macchine (richieste sempre più all'interno per la produzione bellica). D'altra parte si è avuto un aumento nelle esportazioni di bevande e prodotti chimici. Dai dati statistici sembra potersi dedurre che le esportazioni verso i paesi coi quali è stato possibile mantenere scambi siano salite rispetto agli anni precedenti.

**Commercio estero del Regno Unito per categorie principali.**  
(Cifre annuali in milioni di sterline)

Composizione	1939	1940	Variazione percentuale
<b>Importazioni</b>			
Prodotti alimentari, bevande e tabacchi . . . . .	398	421	+ 6
Materie prime e prodotti pressochè grezzi . . . . .	241	336	+ 40
Prodotti semilavorati o finiti . . . . .	239	336	+ 40
Bestiame non da macello . . . . .	3	2	- 24
Pacchi postali . . . . .	4	4	- 5
<b>Totale importazioni . . . . .</b>	<b>886</b>	<b>1.100</b>	<b>+ 24</b>
<b>Esportazioni</b>			
Prodotti alimentari, bevande e tabacchi . . . . .	36	33	- 7
Materie prime e prodotti pressochè grezzi . . . . .	54	36	- 33
Prodotti semilavorati o finiti . . . . .	338	336	- 1
Bestiame non da macello . . . . .	1	1	+ 20
Pacchi postali . . . . .	11	7	- 37
<b>Esportazione di prodotti nazionali . . . . .</b>	<b>440</b>	<b>413</b>	<b>- 6</b>
<b>Riesportazione . . . . .</b>	<b>46</b>	<b>26</b>	<b>- 43</b>
<b>Totale esportazioni . . . . .</b>	<b>485</b>	<b>439</b>	<b>- 10</b>

Allo scopo di risparmiare le divise, specialmente i dollari, per poter acquistare materiale bellico e portare aiuto a varie categorie di produttori nei domini e nelle colonie, il controllo alle importazioni, stabilito nel Regno Unito, si è sforzato di concentrare gli acquisti di determinate categorie di prodotti per quanto possibile entro l'Impero britannico e in taluni paesi alleati, per esempio l'Egitto.

Il commercio estero della Nuova Zelanda illustra, a titolo d'esempio, l'intensificazione delle relazioni fra il Regno Unito ed il resto dell'Impero per effetto della guerra: nel 1940 circa 87% delle esportazioni della Nuova Zelanda sono entrate nel Regno Unito in confronto di 80% nel 1938. Allo scopo di risparmiare le divise estere per importanti occorrenze di guerra, il controllo all'importazione, istituito nell'autunno 1938, è stato volto a ridurre al massimo le importazioni meno essenziali e specialmente quelle di prodotti in concorrenza con le manifatture locali, come gli articoli di abbigliamento, le calzature ed i manufatti di tabacco. Dopo l'introduzione di forti limitazioni al consumo della

benzina, le importazioni di veicoli a motore sono state ridotte di tre quarti e quelle della benzina per scopi privati e commerciali di circa un decimo. L'ecedenza delle esportazioni nel 1940 è stata di 24,7 milioni di sterline neozelandesi, ciò che rappresenta il doppio del fabbisogno normale di 12 milioni per il servizio dei debiti e per altre partite invisibili all'estero.

In Australia, dai tentativi di limitare le importazioni mediante divieti e licenze non si è conseguita nessuna riduzione del volume totale delle merci importate dall'estero, aumentate nei dodici mesi dal luglio 1939 al giugno 1940 di 10 milioni di sterline australiane, raggiungendo 145 milioni, mentre le esportazioni aumentavano di 15 milioni a 149 milioni. Al contempo l'estrazione di oro, tutto disponibile per l'esportazione, è passata da 3 a 17,6 milioni di sterline australiane. Il saldo attivo di merci e di oro non è bastato a far fronte agli impegni correnti per il servizio dei debiti, la cui cifra annua è stimata ordinariamente a circa 30 milioni di sterline australiane.

Gli scambi di merci dell'Unione dell'Africa del Sud coll'estero sono anch'essi cresciuti nel 1940. Le importazioni raggiungono un totale di 137 milioni di sterline sudafricane, in aumento di 13 milioni, controbilanciate dalle esportazioni di merci per 33 milioni e, per il resto, da spedizioni di oro. La produzione delle miniere aurifere è stata valutata nel 1940 a 114 milioni di sterline sudafricane, cioè 18 milioni in più dell'anno precedente.

L'espansione più notevole fra tutti i paesi dell'Impero britannico è quella che si riscontra nelle statistiche commerciali della Malesia britannica, ove le esportazioni e le importazioni nei primi nove mesi del 1940 sono salite in valore

#### Commercio estero della Malesia britannica.

(In milioni di dollari degli Stabilimenti degli Stretti)

Composizione	Gennaio - Settembre		Variazione percentuale
	1939	1940	
<b>Esportazioni verso:</b>			
Stati Uniti . . . . .	189	424	+ 124
Regno Unito . . . . .	63	127	+ 102
Giappone . . . . .	43	45	+ 5
Francia . . . . .	29	43	+ 48
Canadà . . . . .	18	36	+ 100
Altri paesi . . . . .	153	170	+ 11
	495	845	+ 71
<b>Importazioni totali .</b>	445	634	+ 43
<b>Saldo . . . . .</b>	+ 50	+ 211	+ 322

in relazione al periodo analogo dell'anno precedente rispettivamente di 71% e di 43%. In valore le esportazioni della gomma sono aumentate di 90% e quelle dello stagno di 134% e questi due prodotti rappresentano nel loro insieme due terzi delle esportazioni del paese. Come si

rileva dalla tabella, le esportazioni più importanti sono quelle verso gli Stati Uniti.

Altri paesi produttori di materie prime si sono trovati in una posizione meno fortunata. Il carattere della produzione e del commercio delle venti repubbliche dell'America latina ha rese quest'ultime particolarmente sensibili alle interruzioni commerciali provocate dalla guerra. Nel 1938 quasi 30% delle loro esportazioni complessive erano state avviate verso l'Europa continentale, 17% al Regno Unito e 30% agli Stati Uniti. Negli scambi tra di loro, queste repubbliche avevano assorbito meno di 10% delle esportazioni rispettive, poiché, essendo tutte produttrici su larga scala di materie prime, scarse sono le occasioni di scambio di merci. La rimanenza del loro commercio estero andò ripartita tra numerosi paesi, in prima linea il Giappone.

Gli scambi complessivi dell'America latina con l'Europa continentale, nel 1938, si riassumono, secondo le statistiche dei paesi dell'America latina, come segue:

Esportazioni: \$525 milioni, cioè 29% delle esportazioni totali.

Importazioni: \$517 milioni, cioè 34% delle importazioni totali.

Le importazioni e le esportazioni si pareggiano praticamente in valore nel commercio coll'Europa continentale, ciò che non desta sorpresa ove si rifletta che nei confronti della Germania e d'altri paesi europei, gli scambi sono impostati sulla base di compensazioni. A partire dall'estate 1940 gli scambi con l'Europa continentale si riducono ad un'inezia, tranne qualche riserva da farsi per il Portogallo e la Spagna.

Anche nei confronti del Regno Unito sono sorte talune difficoltà. Nel 1938 l'America latina ha venduto merci al Regno Unito per \$310 milioni, acquistandone per circa \$175 milioni\*. La differenza servi, per la maggior parte, a far fronte al servizio del debito estero, ma in parte fu probabilmente disponibile per pagamenti in altri paesi. Da quando sono state introdotte le restrizioni ai cambi nel Regno Unito e questo ha concluso accordi commerciali con praticamente tutti i paesi dell'America latina, i pagamenti dovuti a questi ultimi sono versati in conti speciali utilizzabili soltanto per acquisti in paesi dell'area della sterlina. Ne consegue che i saldi che si accumulano a Londra non possono normalmente essere utilizzati in altre direzioni, per esempio, per importazioni dagli Stati Uniti. Mentre gli acquisti effettuati dagli Stati Uniti nell'America latina avvengono principalmente nelle zone dell'America centrale, compreso il Messico e il Mare caraibico, 80% degli acquisti britannici nell'America latina avvengono in Argentina, nel Brasile, nel Cile e nell'Uruguay.

---

\* Secondo le statistiche dei paesi dell'America latina.

Fino alla metà del 1940 questi ultimi sono piuttosto aumentati e contemporaneamente il Regno Unito è riuscito mantenere ed anche sviluppare le sue esportazioni; ma da quell'epoca in poi si nota una diminuzione nelle importazioni, specialmente in quelle provenienti dall'Argentina.

Il principale elemento di compenso nel commercio estero delle repubbliche dell'America latina è costituito dall'aumento degli scambi con gli Stati Uniti.

**Scambi degli Stati Uniti coll'America latina nel 1938—40.**  
(In milioni di dollari)

Composizione	Settembre 1938 — agosto 1939	Settembre 1939 — agosto 1940	Variazione percentuale
Esportazioni degli Stati Uniti verso l'America latina . . . . .	490	733	+ 50
Importazioni negli Stati Uniti dall'America latina . . . . .	469	616	+ 31
Saldo attivo per gli Stati Uniti . .	21	117	—

I dati di questa tabella sono rilevati da statistiche degli Stati Uniti e perciò rappresentano valori ai porti nordamericani. Se si tiene conto delle spese di trasporto marittimo, di assicurazione ecc. lo scarto fra importazioni e esportazioni deve essersi accresciuto di più di \$100 milioni per il periodo dal settembre 1939 all'agosto 1940 e perciò il saldo passivo dei paesi dell'America latina raggiunge forse \$250 milioni. Questo è un disavanzo pesante per un continente che deve anche far fronte al servizio dei debiti esteri. Varie misure sono state prese per rimediare a questa situazione.

In primo luogo, per la maggior parte, i paesi dell'America latina hanno reso più efficaci i loro metodi di controllo del commercio estero e dei cambi. L'Equatore e il Venezuela hanno istituito un sistema di permessi d'importazione per la durata della guerra e il Perù, che non possiede un controllo ufficiale dei cambi, ha aumentato i dazi sopra tutta una serie di prodotti considerati come merci di lusso o sostituibili con merci indigene ed ha ristretta l'importazione di taluni cereali. Analoghe misure sono state meno frequenti nell'America centrale: non meno di sette fra le dieci repubbliche di questa zona sono riuscite a fare a meno del controllo ufficiale dei cambi: Messico, Guatemala, Salvador, Panama, Cuba, Haiti e Repubblica Dominicana.

Ulteriori tentativi hanno avuto per iscopo il collocamento delle merci disponibili ed a questo fine gli Stati Uniti hanno accordato aiuto efficace. Sono stati presi accordi per creare una grande fonderia di stagno negli Stati Uniti, alimentata da minerale boliviano. In novembre, tra i delegati di quattordici paesi produttori di caffè sudamericani e quelli degli Stati Uniti, è stato firmato, sotto gli auspici del Comitato consultivo finanziario ed economico interamericano, un accordo riguardante questo prodotto, nel quale sono fissati contingenti per

le esportazioni dei paesi stessi verso gli Stati Uniti, paese che, per il consumo del caffè, costituisce il mercato più importante del mondo; è stato riservato inoltre un contingente per altri mercati a mano a mano che si riapriranno. Una caratteristica di questo accordo sta nel fatto che, oltre i paesi produttori, il principale paese consumatore ha avuto una influenza decisiva nella fissazione dei contingenti e partecipa alla gestione del piano, il quale è affidato ad un Comitato interamericano del caffè con sede a Washington. L'accordo prevede esportazioni sul mercato degli Stati Uniti per 15,55 milioni di sacchi (circa 933.000 tonnellate) con una quota per il Brasile di 9,3 milioni di sacchi e per la Colombia di 3,15 milioni.

L'incanalamento degli scambi degli Stati Uniti verso l'America latina è ostacolato dal fatto che circa 40% delle esportazioni di quest'ultima fanno concorrenza a quelle degli Stati Uniti e perciò non possono venire facilmente assorbite da questo mercato. Fu stimato nel 1940 che teoricamente gli Stati Uniti potrebbero accrescere le loro importazioni dall'America latina di oltre 300 milioni di dollari se essi potessero rifornirsi unicamente nell'emisfero occidentale per il fabbisogno di cuoi, pellami, budella, lana, copra, cacao, olio di cocco, diamanti industriali, manganese, olio di palma, gomma, tapioca e semi di vaniglia. Gli acquisti di questi prodotti dovrebbero limitarsi in ogni caso alle regioni tropicali ed esportatrici di minerali e perciò non risolverebbero le difficoltà di paesi agricoli in zone temperate, come l'Argentina, il Paraguay e l'Uruguay.

I provvedimenti per favorire il commercio estero richiedono tempo prima di dimostrare la loro efficacia; l'aiuto immediato del governo degli Stati Uniti consiste in prestiti e crediti, per lo più concessi attraverso la Export-Import Bank. A parte il sostegno prestato alle valute locali, i crediti hanno avuto per scopo il finanziamento di talune importazioni dagli Stati Uniti, specialmente quelle di macchine e attrezzi per trasporti e costruzioni, come pure il rifornimento di mezzi atti a mettere in esecuzione taluni progetti di sviluppo interno. A questo riguardo è interessante accennare al movimento verso una maggiore industrializzazione dei paesi dell'America latina. Nel 1940 parecchi di essi hanno ridotto o soppresso i loro dazi sulle importazioni di attrezzi industriali e materie prime, occorrenti per determinati tipi di produzione o in generale per nuove manifatture. Al contempo questi paesi si adoperano ad intensificare gli scambi tra di loro mediante accordi commerciali e miglioramenti delle comunicazioni. L'Argentina ha stipulato accordi col Brasile, il Cile e l'Uruguay. Le difficoltà sono parecchie e la ratifica degli accordi è spesso lenta, ma, nella primavera del 1941, si è raggiunto un accordo col Brasile che ha dato effetto pratico all'eliminazione parziale delle barriere contro le esportazioni argentine di frumento in Brasile e le esportazioni brasiliane di manufatti

di cotone, compresi i sacchi, in Argentina. Allo stesso tempo l'accordo ha previsto la concessione reciproca di crediti per 50 milioni di pesos per accelerare lo scambio di merci disponibili per l'esportazione (in particolare grano argentino e caffè brasiliano).

**Commercio estero dei paesi dell'America latina.**  
(In milioni di unità di moneta)

Paese	Unità monetaria	1939			1940		
		Espor- tazioni	Impor- tazioni	Saldo	Espor- tazioni	Impor- tazioni	Saldo
Argentina . . .	Peso (carta) .	1770	1338	+ 432	1629	1499	+ 130
Bolivia . . . .	Sterlina . . .	8,5	4,8	+ 3,7	12,9	...	...
Brasile . . . .	Milreals . . .	5615	4983	+ 632	4966	4964	+ 2
Cile . . . . .	Peso (oro) . .	671	410	+ 261	697	507	+ 190
Colombia . . .	Peso . . . . .	177	183	- 6	166	148	+ 18
Costa Rica . .	Dollaro . . .	9,1	16,9	- 7,8	...	...	...
Cuba . . . . .	Peso . . . . .	148	106	+ 42	127	104	+ 23
Equatore . . .	Sucre . . . .	167	147	+ 20	113	174	- 61
Guatemala . .	Quetzal . . .	17	15,3	+ 1,7	13,8	12,7	+ 1,1
Haiti . . . . .	Gourde . . . .	35	42	- 7	28	38	- 10
Messico . . . .	Peso . . . . .	914	630	+ 285	960	669	+ 291
Nicaragua . . .	Cordeba . . .	8,3	6,4	+ 1,9	...	...	...
Paraguay . . .	Peso (oro) . .	13,2	12,6	+ 0,6	11,4	14,8	- 3,4
Perù . . . . .	Sol . . . . .	381	256	+ 125	406	319	+ 87
El Salvador . .	Colon . . . .	32	22	+ 10	30	20	+ 10
Uruguay . . . .	Peso . . . . .	101	65	+ 36	110	74	+ 36
Venezuela . . .	Bolivar . . . .	953	326	+ 627	861	311	+ 550

Le esportazioni del Brasile si sono contratte da 5,6 milioni di contos nel 1939 a 4,9 milioni nel 1940, mentre le importazioni sono rimaste praticamente costanti a 5 milioni di contos. Il governo si sforza di migliorare la situazione del paese mediante un programma d'industrializzazione, due aspetti del quale consistono nell'impianto di un moderno laminatoio d'acciaio e di una fabbrica di cellulosa destinata a sostituire 70% delle importazioni di carta nel Brasile. In Argentina il declino delle esportazioni accanto all'aumento delle importazioni ha fatto scendere il saldo attivo della bilancia commerciale da 432 milioni di pesos nel 1939 a 130 milioni nel 1940. Per ridurre i saldi in sterline a Londra ed economizzare i dollari, l'Argentina ha virtualmente soppresso tutte le restrizioni sulle importazioni dal Regno Unito. Sebbene prima della guerra la maggior parte degli scambi del Cile si effettuassero sulla base della compensazione, in prima linea con la Germania, questa repubblica è riuscita ad avere un'eccedenza di esportazioni per 190 milioni di pesos oro; tanto per le esportazioni quanto per le importazioni, il 1940 è stato un anno più favorevole del 1939, anno in cui il livello del commercio estero cileno fu straordinariamente basso. Gli acquisti degli Stati Uniti per la formazione di ammassi di riserva rappresentano un fattore importante per l'esportazione del

rame e possono divenirlo anche per il nitrato. Analogamente, nel Perù gli acquisti di metallo da parte degli Stati Uniti sono fortemente aumentati. Durante gli ultimi mesi del 1940 si sono verificati eccezionali esportazioni di stagno dalla Bolivia, superiori alla produzione corrente. Il commercio della Colombia con gli Stati Uniti si è mantenuto normale ed ha dato luogo, nel corso dell'anno, ad un significativo miglioramento delle condizioni economiche del paese. I prezzi del caffè sono aumentati di 10% a seguito dell'accordo di stabilizzazione del caffè. D'altra parte, la posizione del Venezuela ha subito ripercussioni dalla riduzione dell'estrazione di petrolio e dalla diminuzione delle vendite di caffè all'Europa. Il Banco centrale del Venezuela stima che il ricavo di divise estere provenienti dalle esportazioni sia stato, nel 1940, inferiore di 14½% a quello del 1939. Constatato l'accumularsi di arretrati nei pagamenti dovuti in dollari, il Banco centrale ha imposto un severo controllo ai cambi, modificato poi all'annuncio della concessione di un credito di stabilizzazione da parte della National City Bank di Nuova York, che forse costituisce l'unico prestito del genere accordato nel corso dell'anno da un istituto di credito non governativo. Cuba, il cui principale prodotto è lo zucchero, ha sofferto per la chiusura dei mercati europei e per il rigido contingentamento dello zucchero cubano da parte degli Stati Uniti, ove viene data preferenza a quello delle Filippine. Nel 1940 le esportazioni di zucchero sono scese a meno di 2 milioni di tonnellate, mentre le vendite negli anni normali posteriori alla grande depressione erano di 2,5 milioni di tonnellate e la capacità di produzione variava tra 5 e 6 milioni di tonnellate. Anche le esportazioni di tabacchi sono state ridotte dopo la chiusura del mercato britannico per i sigari cubani. In compenso, gli Stati Uniti hanno importato maggiori quantitativi di manganese, di prodotti ortofrutticoli ed il governo cubano si sforza di mitigare le condizioni avverse dell'esportazione col promuovere la coltivazione del granoturco e del riso e col procedere all'impianto di industrie leggere.

Altre repubbliche dell'America centrale, pur non sfuggendo alle ripercussioni della guerra europea, traggono generalmente vantaggio dall'aumento del reddito nazionale negli Stati Uniti, loro principale cliente. Dal 1939 al 1940 le esportazioni del Messico verso gli Stati Uniti sono aumentate di 35%; le importazioni, dallo stesso paese, di 16½%. I principali articoli esportati sono stati l'argento e l'oro d'estrazione locale, seguiti, per ordine d'importanza, dal petrolio e suoi prodotti. Coll'instaurazione di una politica amministrativa più conservatrice si è verificato un largo afflusso di capitali, in luogo dell'esodo in massa, valutato in circa 500 milioni di pesos all'epoca critica delle espropriazioni dei petroli. Il governo messicano ha annunciato che tornerà a permettere al capitale straniero di partecipare allo sfruttamento dei pozzi petroliferi.

**Commercio estero del Giappone.\***

(In milioni di yen).

Anno	Esportazioni	Importazioni	Saldo
1936	2.798	2.928	- 130
1937	3.319	3.955	- 636
1938	2.897	2.836	+ 60
1939	3.933	3.127	+ 805
1940	3.972	3.709	+ 263

\* Compresa Taiwan e Ciosen.

superare quelli che appaiono come ostacoli insormontabili al commercio. Nel Giappone si sono registrati maggiori valori per l'importazione e l'esportazione, ma l'aumento proviene principalmente dal rialzo dei prezzi e, in primo luogo, per quanto riguarda la seconda, del prezzo della seta. Mentre nel 1938 62% delle esportazioni giapponesi erano avviate verso il continente asiatico, più di 50% delle importazioni provenivano dall'America settentrionale e dall'Europa (37 e 14% rispettivamente).

L'eccedenza d'esportazioni nel 1940 ha raggiunto appena un terzo di quella dell'anno precedente e, a giudicare dalle statistiche particolareggiate uscite fino alla fine di settembre 1940 (successivamente la pubblicazione ne è stata sospesa) il saldo passivo della bilancia commerciale nei riguardi dei "paesi a divise" è andato crescendo.

**Bilancia commerciale del Giappone.**

Eccesso di esportazioni (+) o di importazioni (-) (in milioni di yen).

Gruppi di paesi	Gennaio-settembre		
	1938	1939	1940
Area dello yen . . .	+ 387	+ 728	+ 891
"Paesi a divise" . .	- 496	- 435	- 640
Differenza . .	- 109	+ 293	+ 251

tunno del 1940 è stata adottata una serie di nuovi provvedimenti. Oltre alle restrizioni ai cambi che colpiscono i trasferimenti di fondi si è istituita, in Giappone, una "tassa di conguaglio" allo scopo di ridurre le esportazioni; allo stesso tempo, è stato molto allungato l'elenco delle merci la cui esportazione verso i paesi dell'area dello yen richiede un preventivo permesso governativo. Anche le concessioni di capitali giapponesi per favorire lo sviluppo del Manciukuò e della Cina settentrionale sono state falcidiate. Inoltre il controllo giapponese del commercio nelle zone occupate della Cina è stato intensificato attraverso

L'intensificazione della guerra in Europa e le misure prese negli Stati Uniti ed in alcuni altri paesi per trattenere i prodotti essenziali in vista delle occorrenze nazionali hanno aggravato le difficoltà già esistenti nell'Estremo Oriente, sebbene si sia, una volta di più, rivelata la capacità di quei paesi a trovare modo di

Già nell'autunno del 1939

erano state prese misure per ridurre le esportazioni giapponesi verso gli altri paesi dell'area dello yen (Manciukuò e Cina settentrionale) ma l'effetto principale era stato il rialzo dei prezzi dei prodotti giapponesi in questi paesi. Nell'au-

associazioni commerciali o corporazioni ufficialmente riconosciute e composte esclusivamente da membri giapponesi e cinesi.

Gli scambi della Cina con paesi fuori dell'Impero giapponese e del Manciukuò sembrano essersi mantenuti nel 1940 pressochè allo stesso livello dell'anno precedente. I dati statistici relativi a questi paesi, espressi in dollari degli Stati Uniti, mostrano un totale di importazioni in Cina di \$260 milioni, cioè appena di  $2\frac{1}{4}\%$  inferiore a quello stimato per il 1939. Le esportazioni verso i paesi in questione hanno raggiunto circa 189 milioni di dollari, cifra superiore di  $2\frac{3}{4}\%$  a quella dell'anno precedente. 30% delle importazioni dai medesimi provennero dagli Stati Uniti e 50% delle esportazioni vi furono dirette. Le statistiche cinesi degli scambi col Giappone, con Taiuan (Formosa), col Ciosen (Corea) e col Manciukuò sono notoriamente assai incomplete, come si può scorgere confrontandole con quelle pubblicate in questi paesi per il loro commercio con la Cina. Stime non ufficiali assegnano la cifra di oltre 1 miliardo di yen (contro 593 milioni di yen secondo le statistiche cinesi) alle esportazioni complessive cinesi e non meno di 800 milioni di yen alle importazioni in Cina. Sciangai ha mantenuto la sua posizione predominante nel commercio estero cinese: non meno di metà delle importazioni e tre quarti delle esportazioni passano difatti per questo porto.

Non si posseggono statistiche relative al commercio dell'Estremo Oriente con l'U.R.S.S. o ai traffici diretti in Europa attraverso la ferrovia transiberiana; ma, data la grande distanza, i trasporti in questione, nell'insieme, debbono comprendere soltanto prodotti di pregio per alta qualità od altro motivo. Nel 1940 il commercio degli Stati Uniti con l'U.R.S.S., via Vladivostok, è riassunto nella tabella seguente, tratta dalle statistiche degli Stati Uniti.

**Scambi degli Stati Uniti con l'U.R.S.S.**  
(In milioni di dollari)

Anno	Importazioni degli Stati Uniti da	Esportazioni degli Stati Uniti verso
	l'U. R. S. S.	
1937	31	43
1938	24	70
1939	25	57
1940	21	87

Benchè le esportazioni americane nell'U.R.S.S. siano aumentate di 30 milioni di dollari dal 1939 al 1940, in quest'ultimo anno non rappresentavano che  $2,2\%$  delle esportazioni totali degli Stati Uniti. Le due voci più importanti sono il macchinario per lavorazione di metalli e il rame elettrolitico. Il saldo attivo della bilancia commerciale degli

Stati Uniti nei confronti con l'U.R.S.S. ammonta a oltre 65 milioni di dollari ed è stato in parte compensato nel 1940 da spedizioni di oro russo per 31 milioni di dollari. Il monopolio del commercio estero nell'U.R.S.S. è amministrato dal Commissariato del popolo per il commercio estero, organo che invia rappresentanti di carattere semi-diplomatico nei paesi esteri con i quali sono stati conclusi trattati commerciali.

L'accordo commerciale fra l'U.R.S.S. e la Germania dell'agosto 1939 (completato da un altro più particolareggiato nel febbraio 1940) aveva lo scopo di sviluppare gli scambi fra i due paesi al di là d'ogni livello raggiunto in passato. Il massimo era stato registrato per le importazioni germaniche dall'U.R.S.S.: nel 1930 con 430 milioni di marchi; per le esportazioni germaniche verso l'U.R.S.S.: nel 1931 con 763 milioni di marchi. Nel 1938 gli scambi fra i due paesi erano caduti ad appena 80 milioni di marchi. Si ritiene che nel 1940 le esportazioni dell'U.R.S.S. in Germania siano risalite al massimo precedente di 430 milioni di marchi. Fra l'autunno 1939 e la primavera 1940 l'U.R.S.S. stipulò una serie di accordi commerciali, specialmente con paesi delle regioni danubiana, balcanica e scandinava. All'accordo commerciale del gennaio 1940 con la Bulgaria hanno fatto seguito accordi con la Jugoslavia nel maggio, con l'Ungheria nel settembre e con la Slovacchia nel dicembre del 1940; nel Nord-Europa sono stati conclusi accordi con la Finlandia nel giugno e con la Svezia e la Danimarca nel settembre 1940. Tutti questi trattati prevedevano minutamente il genere di merci da scambiare ed il loro valore globale. L'accordo con la Svezia contemplava inoltre un credito per 100 milioni di corone da parte di quest'ultima, a favore degli esportatori svedesi di materiale ferroviario.

Dall'inizio della guerra è cessata la pubblicazione delle statistiche commerciali della Germania. Tuttavia, in una conferenza tenuta da un direttore della Reichsbank e pubblicata nel dicembre 1940, si legge che al principio della guerra si verificò una brusca diminuzione del commercio estero, come era naturale, poichè più della metà delle importazioni prebelliche della Germania proveniva dai paesi d'oltremare, dall'Inghilterra e dalla Francia. Grazie però all'intensificazione dei rapporti commerciali intereuropei, il volume del commercio estero germanico fu gradualmente riportato al livello prebellico, tanto per le esportazioni, quanto per le importazioni. Al principio della guerra la bilancia commerciale della Germania fu dapprima attiva; poi, i forti acquisti tedeschi in tutti i paesi europei ad essa accessibili crearono un'eccedenza di importazioni, sebbene l'economia germanica sia rimasta in grado di produrre considerevolmente per l'esportazione, oltre a far fronte al fabbisogno delle forze armate. Nel secondo semestre del 1940 le importazioni germaniche dai Paesi Bassi, dal Belgio e dalla Francia sono aumentate considerevolmente, per effetto del parziale trasferimento in Germania delle importanti scorte di materie prime che questi paesi avevano accumulato. Il miglioramento della posizione commerciale della Germania nei riguardi dell'estero è stato favorito dal fatto che è riuscito possibile di mantenere il commercio estero del Protettorato di Boemia e Moravia, paese che, a partire dal 1° ottobre 1940, è entrato in unione doganale con la Germania. La ripartizione degli scambi commerciali tedeschi tra paesi europei negli ultimi anni è la seguente:

**Commercio estero della Germania.**  
Percentuale delle esportazioni e importazioni con l'Europa.

Anno	Esportazioni				Importazioni			
	Gran Bretagna e Eire	U. R. S. S.	Altri paesi europei	Totale per l'Europa	Gran Bretagna e Eire	U. R. S. S.	Altri paesi europei	Totale per l'Europa
1930	10,3	3,6	64,0	77,9	6,1	4,2	45,7	56,0
1931	11,9	7,9	61,2	81,0	6,7	4,5	44,7	55,9
1932	8,0	10,9	62,1	81,0	5,5	5,8	42,3	53,6
1933	8,6	5,8	63,6	78,0	5,7	4,6	44,0	54,3
1934	9,7	1,5	66,5	77,7	4,7	4,7	49,6	59,0
1935	9,1	0,9	63,2	73,2	6,4	5,2	50,0	61,6
1936	8,8	2,6	59,2	70,7	6,5	2,2	51,1	59,8
1937	7,5	2,0	59,7	69,2	5,9	1,2	48,5	55,6
1938	7,2	0,6	61,9	69,7	5,4	0,9	48,1	54,4
1939*	6,1	0,6	64,6	71,3	5,0	0,4	54,3	59,7

\* Sette mesi.

Negli ultimi mesi prima della guerra, 65% delle esportazioni della Germania si dirigevano verso paesi dell'Europa continentale, dai quali la Germania riceveva 55% delle sue importazioni. Il commercio con l'U. R. S. S. era trascurabile (1/2% del totale). Nel 1940, oltre alla ripresa del commercio con la Russia si è avuto anche un notevole aumento del commercio con l'Italia, che nel 1938 rappresentava 4% del totale delle importazioni e 5 1/2% di quello delle esportazioni tedesche. L'aumento delle consegne di carbone all'Italia va rilevato in particolare. Dei 12 a 13 milioni di tonnellate importate annualmente in Italia, circa 65% provenivano, nel 1937, dalla Germania (principalmente per mare, via Amburgo) e 16% dal Regno Unito. Nel corso del 1940 le consegne britanniche furono interamente sostituite da quelle germaniche. Le esportazioni britanniche complessive di carbone ammontarono nel 1938 a 36,5 milioni di tonnellate, di cui 28,5 milioni al continente europeo, principalmente ai paesi scandinavi e all'Italia. La scomparsa della concorrenza britannica nella maggior parte del continente ha allargato il campo alle esportazioni tedesche.

Nel febbraio 1941 è stato stipulato fra la Germania e l'Italia un accordo per lo scambio di merci per un valore di 1 miliardo di marchi all'anno; al contempo si è concordato che, per la durata della guerra, tutte le consegne d'interesse militare verranno continuate senza riguardo all'equilibrio della bilancia dei pagamenti o alla situazione dei conti di compensazione.

In Italia la pubblicazione regolare delle statistiche del commercio estero è stata sospesa al principio della guerra, ma le cifre complessive sono state pubblicate anche per il 1940. Se ne rileva che le importazioni sono aumentate di quasi 30% e cioè di circa 2,9 miliardi di lire, raggiungendo la cifra di 12,9

miliardi che è la più alta dal 1931 in poi (escluso l'anno 1937 in cui la necessità di ricostituire le scorte dopo la campagna d'Abissinia spinse le importazioni alla cifra senza precedenti di 13,6 miliardi di lire). Le esportazioni nel 1940 ammontano a 9,2 miliardi di lire contro 8,5 miliardi nell'anno precedente, ciò che rappresenta un aumento di 9%. Nell'intero periodo 1931-40 la cifra massima delle esportazioni, 10 miliardi di lire, è stata raggiunta nel 1931, prima, cioè, che la grande depressione facesse sentire i suoi effetti in Italia. Il saldo passivo della bilancia commerciale è passato da 1,5 miliardi di lire nel 1939 a 3,7 miliardi nel 1940, restando tuttavia inferiore al massimo sbilancio accusato nel 1937 con 5,7 miliardi di lire. E' stato ufficialmente affermato che il disavanzo della bilancia commerciale è imputabile in gran parte all'aumento dei prezzi all'importazione ed alla necessità di accumulare scorte. Si è aggiunto, inoltre, che lo squilibrio passivo tra le partite merci nella bilancia dei pagamenti è stato compensato in gran parte da talune partite attive — quali (nei primi cinque mesi dell'anno) i noli marittimi — e dalla diminuzione di talune partite passive, quali il trasferimento degli interessi sui prestiti esteri dell'Italia, sospeso a partire dal giugno 1940.

Secondo le statistiche pubblicate dalla Confederazione fascista dei commercianti, 84% del volume totale delle merci estere entrate in Italia nel 1938 giunsero per mare, dai seguenti transiti o provenienze:

	%
Gibilterra . . . . .	79,1
Suez . . . . .	5,5
Dardanelli . . . . .	4,8
Bacino mediterraneo . . . . .	<u>10,6</u>
Totale	100,0

Benchè il commercio italiano d'oltremare sia praticamente cessato con l'entrata in guerra dell'Italia, la perdita è stata in parte controbilanciata dall'aumento degli scambi col continente europeo, specialmente con la Germania, la Svizzera, la Svezia e la Spagna. Durante gli ultimi sette mesi del 1940, la Germania figura per 41% nelle esportazioni e per 47% nelle importazioni italiane. Lo scambio di merci fra l'Italia e i paesi danubiani e balcanici sembra aver fatto ulteriori progressi nel 1940.

La tabella seguente riassume le statistiche commerciali dei paesi danubiani e balcanici nel 1939 e 1940. Sono stati forniti dati statistici non soltanto per il valore, ma anche per le quantità (in peso); dati i forti rialzi dei prezzi delle merci, un confronto sulla base dei soli valori non permette di trarre deduzioni.

Commercio estero dei paesi danubiani e balcanici nel 1939  
e nel 1940.

Paesi	Valore in milioni d'unità di moneta nazionale						Peso* in migliaia di tonnellate					
	Importazioni			Esportazioni			Saldo		Importazioni		Esportazioni	
	1939	1940	variazioni %	1939	1940	variazioni %	1939	1940	1939	1940	1939	1940
Bulgaria	5.197	7.028	+ 35,2	6.065	7.019	+ 15,7	+ 868	- 9	389	383	544	996
Grecia (genn.-ott.)	10.645	10.691	+ 0,4	7.140	8.127	+ 13,8	-3.505	-2.564	2.180	1.323	1.093	468
Jugoslavia	4.757	6.019	+ 26,5	5.521	6.680	+ 21,0	+ 764	+ 661	1.126	1.263	3.464	3.255
Ungheria	489	598	+ 22,3	605	506	- 16,5	+ 116	- 92	2.863	3.287	2.856	2.019
Romania	22.890	27.411	+ 19,8	26.809	36.783	+ 37,2	+3.919	+9.372	739	522	7.564	5.374
Turchia	118	69	- 41,7	127	111	- 12,5	+ 9	+ 42	735	357	1.135	659

\* Escluse le quantità espresse in numero di capi, in numeri e in metri cubi.

Mentre i valori sono aumentati nel 1940, salvo per gli scambi della Turchia e per le esportazioni dall'Ungheria, le quantità sono generalmente inferiori a quelle del 1939. Il caso estremo di divergenza fra le tendenze dei valori e quelle delle quantità si riscontra nelle esportazioni di petrolio dalla Romania, le quali scesero da 4,2 milioni di tonnellate nel 1939 a 3,5 milioni nel 1940, mentre il loro valore passava da 11,2 miliardi di lei nel 1939 a 23 miliardi nel 1940, rappresentando in quest'ultimo anno oltre 62% delle esportazioni romene complessive.

A parte gli ostacoli creati dalle operazioni militari e dal blocco, il declino del commercio dell'Europa sudorientale è dovuto ai cattivi raccolti nella maggior parte dei paesi ed alle misure prese dai governi per trattenere in patria i prodotti essenziali. Un grande cambiamento si è verificato nel modo di impostare i problemi della politica commerciale: mentre sino alla fine di agosto 1939 essa tendeva a raggiungere una "bilancia commerciale favorevole", il principio al quale successivamente essa si è attenuta può esprimersi con la formula: "prima le importazioni, poi le esportazioni". In luogo delle varie misure restrittive all'importazione sono stati imposti contingentamenti e divieti all'esportazione e l'accumulazione di divise libere non è più considerata come un obiettivo importante. In Bulgaria, in parecchi casi, il Governo ha accordato la propria garanzia a crediti bancari all'importazione; due società parastatali sono state costituite; l'esportazione di una lunga serie di prodotti locali o importati è stata vietata. In Jugoslavia fu istituito, nell'agosto 1940, un Direttorio del commercio estero e il ministro del commercio fu autorizzato ad imporre la costituzione di cartelli obbligatori in rami speciali del commercio estero.

Nei primi mesi del 1940 si fanno ancora tentativi per importare materie prime da paesi d'oltremare. Il traffico nel Mediterraneo, già molto precario fin

dal principio delle ostilità in Europa, divenne estremamente difficile dopo l'entrata in guerra dell'Italia e pressochè impossibile dopo lo scoppio della guerra italo-greca. Fra le materie prime delle quali si profilò la scarsità, le fibre tessili hanno grande importanza a causa dello sviluppo assunto dalle rispettive industrie nei paesi danubiani e balcanici, come può vedersi dai cambiamenti ivi intervenuti nelle importazioni di tessuti e di cotone grezzo.

**Importazioni di cotone e cotonate  
nei paesi balcanici.**  
(In migliaia di tonnellate.)

Paese	Cotone grezzo	Filati di cotone	Tessuti di cotone
<b>Jugoslavia</b>			
1929 . . .	7,5	9,9	10,4
1938 . . .	21,6	13,9	2,5
<b>Romania</b>			
1929 . . .	3,3	24,0	8,8
1938 . . .	20,8	14,0	0,8
<b>Bulgaria</b>			
1929 . . .	1,9	6,4	1,3
1938 . . .	10,3	1,9	0,9
<b>Grecia</b>			
1929 . . .	2,9	0,5	6,1
1938 . . .	2,5	0,5	3,2

Un parziale surrogato per il cotone d'importazione si è rivelato nei quantitativi inaspettatamente forti di fibre artificiali provenienti dalla Germania e dall'Italia. Va anche menzionato l'aumento di produzione locale di cotone in Bulgaria, in Grecia e in Turchia. Quest'ultimo paese si è pure messo in grado di fornire cotone grezzo all'esportazione, specialmente in Jugoslavia e in Romania. In generale si riscontra che negli ultimi anni sono andati sviluppandosi gli scambi tra i vari paesi dell'Europa sudorientale,

le produzioni dei quali diversificano tra loro assai più che non quelle, per esempio, dei paesi dell'America latina. L'Ungheria fornisce prodotti industriali (comprese le macchine); la Romania il petrolio; la Bulgaria il carbone; la Jugoslavia parecchi metalli e minerali; la Turchia la lana e il cotone. Inoltre, a sopperire alle deficienze locali ha spesso giovato il crescente commercio con l'U. R. S. S., dopo la conclusione, nel 1940, di una serie di accordi commerciali stipulanti la compensazione integrale dei pagamenti; la fatturazione delle consegne nelle valute dei paesi di destinazione (tranne le consegne russe, calcolate in dollari degli Stati Uniti convertibili nelle valute dei paesi di destinazione ai cambi ufficiali); la fissazione di margini per le oscillazioni temporanee della bilancia commerciale.

Fino alla primavera del 1940 i prodotti dei paesi dell'Europa sudorientale erano vivamente ricercati dalla Germania e dal Regno Unito, i quali entrambi offrivano buoni prezzi e favorevoli condizioni di pagamento. Anche prima degli avvenimenti della primavera e dell'estate la Germania era il cliente più importante, salvo che per la Turchia nei confronti della quale gli scambi caddero a un sesto del valore nell'anno precedente. Nel 1940, metà del commercio estero dell'Ungheria si è svolto con la Germania; 18% con l'Europa sudorientale; 12% coll'Italia e 5% con la Svizzera, i paesi più distanti rimanendo quasi esclusi.

Vi è stato un sensibile aumento nelle importazioni di manufatti e macchine, come pure di carbone e coke. L'esportazione dei prodotti agricoli è diminuita di un quarto nonostante il rialzo dei prezzi e quella dei prodotti industriali ha declinato di 10% in valore, qualche volta a causa della penuria di materie prime, altre volte perchè l'industria era occupata in forniture militari. Il risultato netto per il commercio nell'intero anno è stato un saldo passivo intorno a 90 milioni di pengö, il più alto verificatosi dopo gli anni 1927 e 1928 che furono quelli delle maggiori importazioni di capitali in Ungheria. In Jugoslavia il volume delle esportazioni rimase praticamente identico, mentre il volume delle importazioni aumentava di 12%. La Germania, insieme col Protettorato di Boemia e Moravia, ha assorbito 40% delle esportazioni e fornito 65% delle importazioni, seguita dall'Italia con circa 13% in ambedue le direzioni. Il commercio estero della Romania, nel 1940, si è gonfiato a seguito del grande aumento dei prezzi; il prezzo medio della tonnellata di merci sali di 70% all'importazione e di 93% all'esportazione. Per il commercio con la Germania, che dopo gli avvenimenti dell'estate 1940 rappresenta oltre metà delle esportazioni ed importazioni della Romania, il traffico sul Danubio è di primaria importanza. La Bulgaria, uno dei pochi paesi dell'Europa favoriti da un buon raccolto nel 1940, ha potuto aumentare le sue esportazioni di grano e segala (di circa 7%) ed anche quelle di carbone e minerali di ferro, ma ha esportato minori quantità di tabacchi e di frutta. Aumentate sono le importazioni di prodotti industriali, diminuite quelle di materie prime. La partecipazione della Germania nel commercio totale bulgaro è scesa da 65 a 60 1/2%, ma quella dell'Italia è salita da 6 a 8 1/2% e quella dell'U. R. S. S. da zero a 3 3/4%. La Grecia aumentò le importazioni di minerali, petrolio e prodotti chimici e le esportazioni di uva di Corinto, tabacchi e olio d'oliva, rafforzando in particolare il suo commercio con gli Stati Uniti, i quali nei primi nove mesi dell'anno assorbitono circa 20% delle esportazioni e fornirono circa 10% delle importazioni. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, in questi nove mesi le esportazioni verso la Germania salirono da 34 a 44% del totale e le importazioni dalla Germania scesero da 30 a 24%. Il commercio estero della Turchia declinò fortemente dal 1939 al 1940, le esportazioni riducendosi di 12% e le importazioni di 42%. La contrazione fu dovuta soprattutto alla brusca diminuzione del commercio con la Germania per il mancato rinnovamento, nel 1939, degli accordi di commercio e di pagamento fra i due paesi.

La Svizzera ha cessato di pubblicare dati statistici particolareggiati sulla composizione del commercio estero e sulla sua ripartizione per paesi, ma le cifre complessive di valori e quantità delle importazioni ed esportazioni forniscono qualche indicazione sulle grandi linee della tendenza.

Commercio estero della Svizzera.

Periodo	Valore			Peso	
	in milioni di franchi			in migliaia di tonnellate	
	Impor- tazioni	Espor- tazioni	Saldo	Impor- tazioni	Espor- tazioni
1938 — 4 <sup>o</sup> trimestre . . . . .	428	384	— 44	1.764	152
1939 — 4 <sup>o</sup> trimestre . . . . .	623	325	— 298	2.551	94
1940 — 1 <sup>o</sup> trimestre . . . . .	614	330	— 284	2.095	114
2 <sup>o</sup> trimestre . . . . .	580	306	— 274	1.981	92
3 <sup>o</sup> trimestre . . . . .	251	292	+ 41	741	115
4 <sup>o</sup> trimestre . . . . .	409	387	— 22	1.296	179
1941 — 1 <sup>o</sup> trimestre . . . . .	447	327	— 120	1.224	150
1938 — anno intero . . . . .	1.607	1.317	— 290	7.379	611
1939 — " " . . . . .	1.889	1.298	— 592	8.660	539
1940 — " " . . . . .	1.854	1.316	— 538	6.114	499

Nell'evoluzione del commercio estero svizzero a partire dal principio della guerra si possono distinguere due fasi. Dal settembre 1939 alla primavera del 1940 sono stati fatti sforzi, coronati da successo, per aumentare le importazioni al fine di accumulare scorte, specialmente di materie prime. Poi, nell'estate del 1940, si è avuto un improvviso declino: nel terzo trimestre le importazioni scendono in peso fino ad un terzo della cifra dell'inverno e, nonostante una ripresa nell'autunno, le quantità importate nel quarto trimestre raggiungono appena circa due terzi del normale, ciò che indica minori importazioni di materie prime. Dato il rialzo generale dei prezzi all'importazione, la riduzione di 2% del valore delle importazioni per l'intero anno significa un calo di 30% in volume.

Il commercio d'esportazione ha seguito un andamento un poco diverso. Dal settembre 1939 all'estate del 1940 vi è stata una certa riduzione nel volume delle merci esportate (in parte a causa dei divieti imposti dalla Svizzera e in parte perchè molti paesi esteri proibiscono l'importazione dei prodotti di lusso svizzeri) ma i prezzi furono superiori, cosicchè in valore si è registrato un aumento. A partire dal terzo trimestre del 1940 subentra un notevole accrescimento di volume, sintomo di un cambiamento di composizione. Normalmente le esportazioni svizzere consistono in prodotti incorporanti un'alta percentuale di lavoro: per lo più articoli finiti di consumo (tessili, orologi ecc.); macchine e strumenti di alta qualità. Mentre alcune di queste categorie subivano un declino, una nuova se ne aggiungeva: l'esportazione di merci di consumo generale con un peso maggiore in rapporto al loro valore, come il bestiame ed i latticini.

Nei tre paesi scandinavi le importazioni si sono mantenute eccezionalmente elevate fino alla primavera del 1940, allorquando l'estensione della guerra

**Commercio estero dei paesi nordici  
nel 1939 e nel 1940.**

(In milioni d'unità monetarie nazionali)

Paese	Importazioni	Esportazioni	Bilancia commerciale
<b>Danimarca</b>			
1939 . . . . .	1.740	1.578	— 162
1940 . . . . .	1.374	1.508	+ 134
<b>Finlandia</b>			
1939 . . . . .	7.573	7.710	+ 137
1940 . . . . .	5.180	2.980	— 2.200
<b>Norvegia</b>			
1939 . . . . .	1.366	808	— 559
1940 . . . . .	945	612	— 333
<b>Svezia</b>			
1939 . . . . .	2.499	1.889	— 610
1940 . . . . .	1.999	1.338	— 661

alla Norvegia e alla Danimarca ne modificò radicalmente il commercio estero. Se si indica con 100 la media per gli anni 1936—38, il volume delle importazioni della Svezia, nel gennaio 1940, ha raggiunto l'alto livello di 142, da quale è caduto a circa 50 nel secondo semestre. Il volume delle esportazioni, che nel primo trimestre era di 95, cadde a 40 nel giugno successivo, per riprendere a circa 50 nel secondo semestre. Normalmente circa 40 % delle esportazioni

svedesi complessive consistono in legname, pasta di legno e carta, di cui oltre tre quarti si vendevano sul mercato britannico e su quelli fuori d'Europa, attualmente inaccessibili. Nuovi accordi sono stati conclusi con parecchi paesi d'Europa, come pure con l'U. R. S. S. e si è riusciti anche ad effettuare un numero limitato di spedizioni via Mare del Nord. Non si conoscono particolari riguardo alla ripartizione del commercio per paesi, ma le percentuali seguenti forniscono un indice del cambiamento avvenuto: mentre nel triennio 1936/38 il continente europeo figurava per 53 % nel commercio estero della Svezia, nei dodici mesi dal maggio 1940 all'aprile 1941 esso rappresenta 83 % nelle importazioni e 91 % nelle esportazioni svedesi.

Anche in Norvegia il volume delle importazioni e delle esportazioni è sceso fortemente dopo gli avvenimenti della primavera del 1940, nonostante le misure dirette ad aumentare gli acquisti tedeschi di prodotti forestali, ittici e minerari. La Danimarca, per la prima volta dal 1914, ha avuto un'eccedenza di esportazioni nel 1940, imputabile alle vendite in Germania effettuate non soltanto a valere sulla produzione corrente, ma anche sul patrimonio bovino, suino ed avicolo di cui fu necessaria la riduzione a seguito delle diminuite importazioni di foraggi dai paesi d'oltremare. Nel considerare il valore del commercio estero, occorre rammentare che nel 1940 i prezzi all'esportazione aumentarono in media di 27 % e quelli all'importazione di 62 %.

Il commercio estero della Finlandia, nel 1940, non soltanto subì il contraccolpo della guerra coll'U.R.S.S. e della cessione di territori dai quali normalmente provenivano circa 12 % delle esportazioni, ma anche le ripercussioni

dell'estensione della grande guerra alla Danimarca e alla Norvegia, che separò la Finlandia dai suoi mercati principali di sbocco e di rifornimento: le isole britanniche. Il traffico via Petsamo, di cui circa un terzo era riservato alla Svezia, rappresentava soltanto da 7000 a 8000 tonnellate al mese tanto all'arrivo quanto alla partenza ed è stato inoltre soggetto a qualche interruzione. Si sono fatti sforzi per aumentare gli scambi in Europa: la Germania è diventata il cliente più importante, assorbendo ben più di 50% delle esportazioni della Finlandia contro 15% nel 1938. Circa i dati relativi al commercio estero finlandese va rammentato che essi non comprendono le consegne di carattere militare e che per il 1940 i prezzi all'importazione aumentarono in media di 60%, mentre quelli all'esportazione crebbero soltanto di 20%. Il saldo passivo della bilancia commerciale, quale appare dai dati pubblicati, è stato di 2,2 miliardi di marchi finlandesi nel 1940 contro un'eccedenza attiva di 137 milioni nell'anno precedente. Sono aumentate, nel 1940, le importazioni di derrate alimentari (specialmente grano e segala) mentre l'esportazione dei prodotti agricoli (burro, uova ecc.) che aveva raggiunto oltre 600 milioni di marchi finlandesi nel 1939, è stata vietata. In tempo di pace più di 80% delle esportazioni finlandesi consistevano in legname, pasta di legno e carta, cioè in prodotti tratti dalle foreste, che sono proprio una delle poche fonti di materie prime di cui il continente europeo sovrabbonda.

Il commercio estero dei Paesi Bassi, nel primo trimestre del 1940, è stato caratterizzato da una forte eccedenza d'importazioni:

Importazioni: fl. 408 milioni (di cui fl. 77 milioni provenienti dalla Germania)  
 Esportazioni: fl. 217 milioni (di cui fl. 32 milioni dirette alla Germania)  
 Eccedenza  
 d'importazioni: fl. 191 milioni (di cui fl. 45 milioni negli scambi con la Germania)

**Commercio estero dei Paesi Bassi.**  
 (Cifre mensili, in milioni di fiorini)

Epoca	Importazioni		Esportazioni	
	Totali	Dalla Germania	Totali	Verso la Germania
1940 maggio . . .	61	11	45	10
giugno . . .	61	6	27	25
luglio . . .	41	20	30	25
agosto . . .	54	30	44	39
settembre . . .	51	32	47	40
ottobre . . .	62	40	59	49
novembre . . .	64	41	47	40
dicembre . . .	60	39	45	35
1941 gennaio . . .	62	43	33	22
febbraio . . .	60	42	43	32

Non si posseggono statistiche per il mese di aprile, ma gli introiti doganali in quel mese sono stati piuttosto elevati (11 milioni di fiorini contro una media di 10 milioni nei primi tre mesi dell'anno) ed è quindi lecito concludere che almeno le importazioni debbano essersi mantenute normalmente.

La tabella seguente mostra l'andamento del commercio a partire dal maggio 1940 fino al febbraio 1941; se ne rileva che gli scambi si sono svolti prevalentemente con la Germania:

**Commercio estero dei Paesi Bassi dal maggio 1940 al febbraio 1941.**  
(In milioni di fiorini)

Provenienza o destinazione	Importazioni	Esportazioni	Saldo
Scambi con la Germania . . . . .	303	317	+ 14
„ „ altri paesi . . . . .	272	102	— 170
<b>Totale del commercio estero</b>	<b>575</b>	<b>419</b>	<b>— 156</b>

Le importazioni dalla Germania sono aumentate a partire dall'ottobre 1940, probabilmente in rapporto alle crescenti forniture di materie prime alle industrie olandesi, le quali fin dal principio del 1941 hanno ricevuto importanti ordinazioni tedesche.

Durante i primi quattro mesi del 1940 le importazioni dell'Unione belgo-lussemburghese ammontarono a 8395 milioni di franchi belga e le esportazioni a 5887 milioni di franchi belga, donde un supero di 2508 milioni nell'importazione. Le cifre che seguono mostrano quale sia stato il commercio estero fino al settembre 1940:

**Belgio e Lussemburgo.**  
**Commercio con la Germania dal maggio all'ottobre**  
**1940.**

(In milioni di franchi belga)

Mese	Importazioni	Esportazioni
1940: maggio . . . . .	661	1057
giugno . . . . .	72	8
luglio . . . . .	159	31
agosto . . . . .	141	184
settembre . . . . .	215	136

Per l'ultimo trimestre dell'anno non si hanno dati, ma gli introiti doganali ammontano a 159 milioni di franchi belga contro 78 milioni nel trimestre precedente, ciò che sta ad indicare una leggera ripresa rispetto al basso livello di soli 10% del normale a cui questi scambi erano scesi nell'estate e al principio dell'autunno del 1940.

Per la Francia non sono stati pubblicati dati statistici sul commercio estero dall'inizio della guerra in poi, ma l'importanza degli scambi con gli Stati Uniti negli ultimi anni appare dalle statistiche americane.

Nella cifra delle esportazioni degli Stati Uniti in Francia nel 1940, 205 milioni di dollari si riferiscono a merci spedite nel periodo che va dal gennaio al maggio e soli 47 milioni per gli ultimi sette mesi dell'anno.

### Commercio degli Stati Uniti con la Francia.

(In milioni di dollari degli Stati Uniti)

Direzione	1938	1939	1940
Esportazioni degli Stati Uniti verso la Francia .	134	182	252
Importazioni degli Stati Uniti dalla Francia . .	54	62	36
Eccedenza d'esportazioni degli Stati Uniti . . .	80	120	216

cordo di pagamenti del 28 febbraio 1941). Quello con la Svizzera contempla soltanto operazioni commerciali e sarà seguito da un accordo generale di pagamenti in corso di negoziazione. Quello con la Germania si applica alle zone della Francia occupata e non occupata ed alle colonie francesi. Esso è stato esteso, nel gennaio 1941, ai pagamenti tra la Francia ed il Belgio e nel mese successivo ai pagamenti tra la Francia e i Paesi Bassi ed a quelli tra la Francia ed il Lussemburgo. L'accordo con la Finlandia contiene disposizioni circa il possibile impiego dei saldi in relazione a terzi paesi. Gli accordi di compensazione col Portogallo e con la Spagna sono rimasti in vigore (il primo dal 1934 e il secondo dal gennaio 1940).

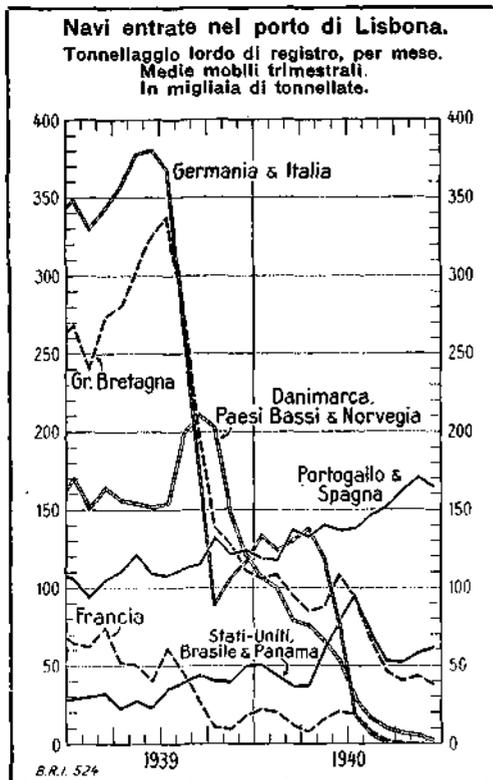
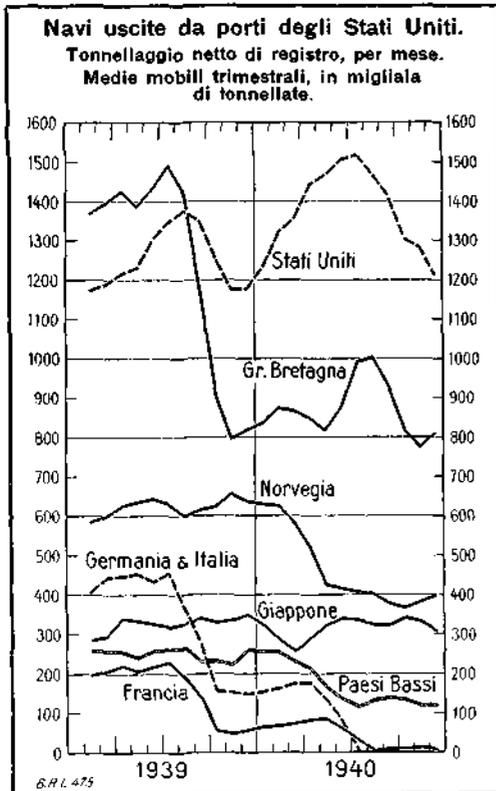
Nei riguardi degli altri paesi coi quali è ancora possibile mantenere qualche relazione commerciale, gli scambi assumono generalmente la forma di compensazione privata.

In Spagna non sono più state pubblicate statistiche del commercio estero dal 1936 in poi, salvo per il periodo dall'agosto al dicembre 1939, nel quale il commercio estero totale ammontò a 582 milioni di pesetas oro con un saldo passivo di 103 milioni. A scopo di confronto si può rilevare che, per l'intero anno 1935, le cifre corrispondenti furono rispettivamente di pesetas oro 1458 milioni e 292 milioni. Il commercio estero del Portogallo, nel 1940, è stato caratterizzato dall'aumento in valore e dal declino in peso tanto delle importazioni quanto delle esportazioni, indizio di un considerevole rialzo dei prezzi di quasi tutte le merci oggetto di scambio.

### Commercio estero del Portogallo dal 1938 al 1940.

Periodo	Valore			Peso	
	in milioni di scudi			in migliaia di tonnellate	
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni
1938	2.280	1.135	— 1.145	2.386	1.536
1939	2.067	1.339	— 728	2.292	1.469
1940	2.524	1.613	— 911	1.842	1.139

A partire dall'autunno del 1940, la Francia ha stipulato accordi commerciali coi seguenti paesi: Svizzera (accordo provvisorio del 23 ottobre 1940); Germania (accordo di compensazione del 14 novembre 1940) e Finlandia (ac-



La diminuzione delle importazioni va ascritta in primo luogo alle minori spedizioni di carbone fossile, poi anche a quelle del ferro e dell'acciaio, di certi prodotti chimici, della carta da giornale e degli automobili. Per contro, sono aumentate le importazioni di lana e cotone, oli vegetali e grano. Il declino delle esportazioni si riscontra in quasi tutti i prodotti portoghesi, ma specialmente nei vini, resina e piriti, queste ultime richieste in minor misura dalla Francia. Sono invece aumentate le esportazioni di bovini e suini alla Spagna e quelle di taluni prodotti tessili.

A partire dall'estate del 1940 le sole porte d'uscita dall'Europa verso il resto del mondo sono rimaste il porto di Lisbona; alcuni porti spagnuoli; Genova per traffici saltuari con la Svizzera; Gotenburgo e Petsamo nel nord e la ferrovia transiberiana per Vladivostok. La contrazione del traffico marittimo si riflette nei grafici qui accanto.

La posizione dell'Europa nel commercio mondiale prima della guerra appare dalla tabella alla pagina seguente, riprodotta da uno studio sul "Commercio dell'Europa", pubblicato nel 1941 dal Servizio d'informazione economica della Società delle Nazioni.

Per il mondo nel suo insieme i valori delle importazioni figuranti nelle statistiche del commercio estero superano quelli delle esportazioni, per la ragione principale che i noli ed altri carichi sono compresi nella valutazione delle importazioni, ma non in quella delle esportazioni (le importazioni, cioè, sono valutate "c.i.f." e le esportazioni "f.o.b.").

**Europa e resto del mondo: composizione del commercio nel 1937.**  
(In miliardi di dollari)

Aree	Importazioni	Esportazioni	Saldo
<b>Europa, esclusa l'U. R. S. S.</b>			
Derrate alimentari e animali vivi . . . . .	4,2	1,9	— 2,3
Materie grezze e semilavorate . . . . .	7,2	3,1	— 4,1
Prodotti finiti . . . . .	3,8	6,6	+ 2,8
<b>Totale . . . . .</b>	<b>15,2</b>	<b>11,6</b>	<b>— 3,6</b>
<b>Resto del mondo</b>			
Derrate alimentari e animali vivi . . . . .	2,3	3,8	+ 1,5
Materie grezze e semilavorate . . . . .	4,1	6,6	+ 2,5
Prodotti finiti . . . . .	6,1	3,4	— 2,7
Oro e argento (dal paesi di produzione) . . . . .	—	0,7	+ 0,7
<b>Totale . . . . .</b>	<b>12,5</b>	<b>14,5</b>	<b>+ 2,0</b>
<b>Totale mondiale . . . . .</b>	<b>27,7</b>	<b>26,1</b>	<b>— 1,6</b>

La tabella per il commercio europeo si riferisce, oltre che alle merci scambiate con altri continenti, anche al traffico intereuropeo. Analogamente le cifre per "il resto del mondo" si riferiscono al commercio estero tra continenti e a quello che si svolge all'interno di ciascuno di essi. Nel totale così ottenuto per il mondo intero, l'Europa rappresenta circa una metà (un poco più per le importazioni e un poco meno per le esportazioni). Tranne un'eccezione (Regno Unito) i paesi europei scambiano il grosso delle loro esportazioni per entro l'Europa e ricevono parimenti il grosso delle loro importazioni da paesi europei; gli scambi fra i paesi industriali d'Europa superano di gran lunga in valore gli scambi commerciali dei paesi industriali con quelli prevalentemente agricoli. Nel 1937, l'Europa nel suo insieme (esclusa l'U. R. S. S., ma comprese le isole britanniche) ricevette merci per 7,5 miliardi di dollari (49% del totale delle importazioni) dagli altri continenti e consegnò 4,3 miliardi di dollari (37% delle esportazioni totali) ad altri continenti. Essa importa derrate alimentari e materie prime in cambio di prodotti finiti, coprendo il saldo passivo, che nel 1937 fu di 3,2 miliardi di dollari, col reddito dei suoi investimenti all'estero e col supero dei servizi resi dalle sue marine mercantili, banche, alberghi ecc. A causa delle differenze di valutazione insite nelle statistiche commerciali, alle quali si è sopra alluso, la cifra di 3,2 miliardi di dollari è leggermente inferiore a quella di 3,6 miliardi che appare nella tabella come differenza tra le importazioni e le esportazioni europee; ma la composizione di questo sbilancio, quale risulta dalla tabella stessa, chiarisce la natura delle relazioni commerciali dell'Europa con gli altri continenti.

Dei 4,3 miliardi di dollari di esportazioni europee verso altri continenti nel 1937, 1,7 miliardi si riferiscono a merci spedite dal Regno Unito e 2,6 miliardi

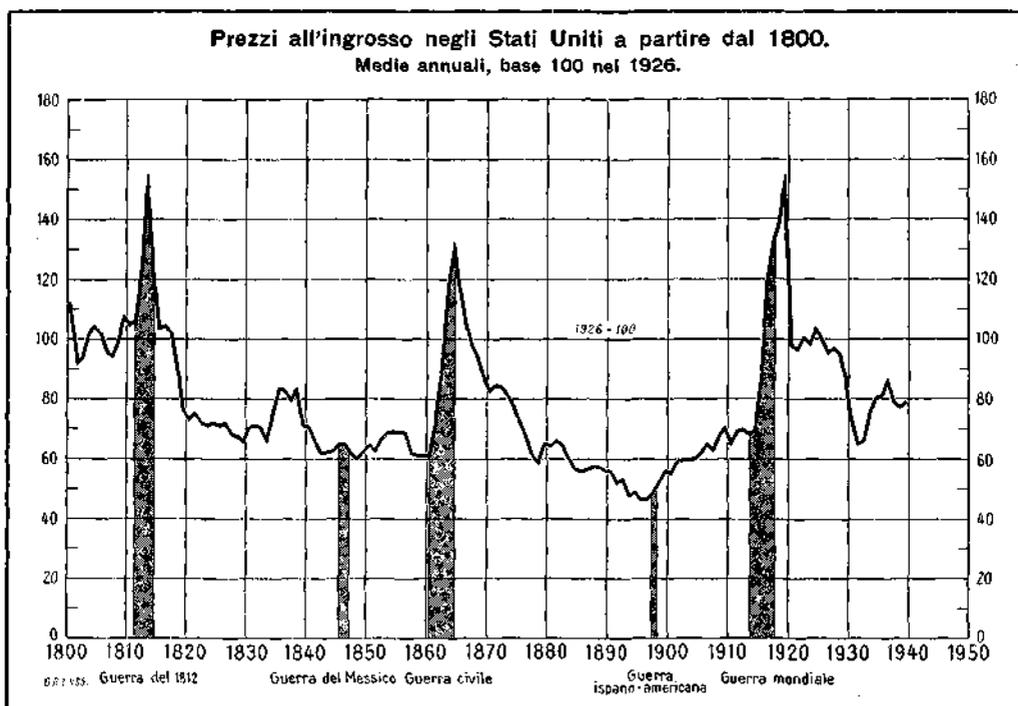
a merci provenienti dal resto dell'Europa. Dei 7,5 miliardi di dollari di importazioni totali in Europa nello stesso anno, 3,3 miliardi si riferiscono a merci importate nel Regno Unito e 4,2 miliardi nel continente.

Gli sviluppi della situazione nel corso della guerra attuale hanno interrotto gli scambi fra le isole britanniche ed il continente europeo. I risultati principali di questo ed altri ostacoli alle relazioni commerciali normali sono: l'accresciuta importanza della Germania nel commercio estero dell'Europa continentale; il concentramento del commercio britannico verso il resto dell'Impero e gli Stati Uniti; un cambiamento di direzione e di composizione nelle esportazioni di questi ultimi; la perdita dei mercati europei per gli altri paesi produttori (perdita risentita specialmente nell'America latina) e finalmente l'aumento dello scambio di merci fra i vari paesi dell'area dello yen in Estremo Oriente. Quali che siano le misure prese per trovare nuovi sbocchi in compenso dei mercati perduti e nuovi paesi di rifornimento, le complete scissioni prodottesi nel commercio espongono l'economia mondiale ad una dannosa distorsione con ripercussioni difficili da prevedere. In nessun altro settore il capovolgimento delle abitudini appare così completo come nella sfera del commercio estero, il quale non può ormai più svolgersi in base a considerazioni di qualità e di prezzo, ma deve sottostare a criteri di opportunità politica e alle possibilità che si offrono in tempo di guerra. Taluni effetti potranno avere carattere durevole. L'Europa e in particolare il Regno Unito, stanno liquidando per scopi bellici parte dei loro investimenti all'estero; il futuro commercio europeo sentirà anche le conseguenze dello sviluppo industriale dei paesi sudamericani ed altri, già avviato durante l'ultima guerra. Sotto taluni riguardi questi cambiamenti possono tornare a vantaggio di certi paesi fuori d'Europa, ma l'esperienza del ventennio intercorso fra l'ultima e l'attuale grande guerra sembra condurre alla conclusione che sono soprattutto i grandi produttori mondiali di materie prime e di derrate alimentari coloro che traggono maggior vantaggio da un alto grado di prosperità nei principali paesi industriali, non ultimi quelli europei.

### 3. I MOVIMENTI DEI PREZZI.

Nel passato, ogni guerra d'una qualche importanza ha sempre portato seco il rialzo dei prezzi. Basta gettare uno sguardo all'evoluzione dal 1800 in poi per vedere come si ripetano quasi invariabilmente le fasi del rapido rialzo durante gli anni di guerra e del difficile processo inverso nei periodi postbellici.

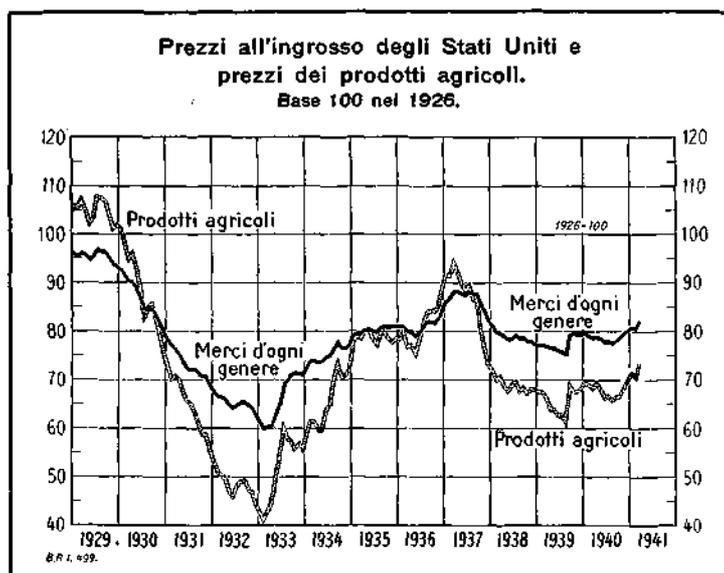
Nell'attuale guerra i prezzi delle merci sono saliti rapidamente in un gran numero di paesi, ma il movimento non è stato egualmente accentuato in tutti i casi e neppure del tutto generale. I prezzi delle materie prime e alimentari



sui mercati mondiali, i cui movimenti sono tipicamente accusati dagli indici elaborati negli Stati Uniti, non hanno partecipato quasi affatto al rialzo durante i primi diciotto mesi della guerra attuale; in Europa, la Germania è riuscita a mantenere i prezzi all'interno relativamente stabili mediante un vasto controllo che non occorre improvvisare sotto la pressione degli avvenimenti bellici, poichè le fondamenta ne erano già state gettate nel 1936. Ma sui mercati mondiali, la sostenutezza, già avvertita fin dall'estate 1940, ha preso forma di un movimento rapido nella primavera del 1941 ed anche in Germania è palese un netto rialzo in una serie limitata di merci non indispensabili sulle quali il controllo dei prezzi non viene esercitato in pieno.

Alla fine del 1940 il livello generale dei prezzi all'ingrosso degli Stati Uniti si trova in aumento di soli 6% dal principio della guerra, restando così ancora molto al disotto del culmine raggiunto nella breve effervescenza economica del 1937; i prezzi dei prodotti agricoli alla fine del 1940 erano generalmente molto inferiori a quelli del 1937, anno in cui s'ebbero una scarsa offerta di tali prodotti in conseguenza delle siccità del 1934 e 1936 ed al contempo una così forte esportazione dei prodotti stessi, quale ancora non si è avuta da che la presente guerra è scoppiata.

La relativa stabilità della media ponderata di quasi 900 serie di prezzi che concorrono a formare l'indice dell'Ufficio del lavoro può naturalmente occul-



con aumentata rapidità nel primo semestre del 1941. L'indice Moody, confrontato nel grafico seguente coll'indice dell'Ufficio del lavoro, è composto coi prezzi di quindici prodotti di grande smercio, quotati su mercati perfettamente organizzati

tare importanti alterazioni nei prezzi di singoli merci. In generale, come spesso avviene, i prezzi dei prodotti fondamentali hanno variato di più che non quelli dei prodotti finiti. Ci sono stati due periodi di rapido rialzo: il primo nell'autunno del 1939 ed il secondo nell'autunno del 1940, questo ultimo continuando

e ad alto grado di sensibilità.



\* Indice Moody e indice dell'Ufficio Statistico del lavoro.

chiaro che queste aspettative non si sarebbero verificate, almeno in un avvenire prossimo, ne risultò una tendenza inversa. La seconda ripresa, nell'autunno 1940, sembra doversi ricollegare in primo luogo alla situazione interna negli Stati Uniti, cioè al rapido aumento della produzione industriale e a quello simultaneo del reddito nazionale, accresciuto quest'ultimo di 8% dall'estate 1939 al principio del 1941. Poichè il consumo di materie prime industriali negli Stati Uniti sembra aver raggiunto la metà della produzione mondiale delle stesse, le condizioni nel detto paese hanno influenza decisiva sui movimenti che si producono nei

mercati extra-europei relativamente liberi, sui quali la maggioranza dei prezzi seguita ad essere determinata dal giuoco dell'offerta e della domanda. D'altra parte, sono state prese misure per agire sul volume della produzione (e pertanto dell'offerta) nonchè sul consumo e sull'accumulazione di scorte (da cui dipende la domanda). I seguenti fattori hanno avuto importanza primaria nel determinare i movimenti effettivi dei prezzi:

1. Tutti i "piani" internazionali di restrizioni, in quanto rimasti in vigore dopo lo scoppio della guerra, sono stati applicati con molta larghezza. Il contingente di produzione della gomma, che nel primo semestre del 1939 era stato fissato a 50% dei contingenti di base, fu progressivamente elevato a 100%; per lo stagno l'aumento fu ancora maggiore: da 40% prima della guerra a 130% a partire dal luglio 1940.

2. L'offerta, specialmente di cereali, si è ravvivata a seguito dei buoni raccolti del 1940 nella maggior parte dei paesi produttori extra-europei. I raccolti del grano e del cotone negli Stati Uniti hanno superato la media; quello del grano nel Canada ha oltrepassato tutti i precedenti e, in Argentina, i raccolti del grano, dei semi di lino e del granturco sono stati eccezionalmente buoni. Per la maggior parte dei prodotti agricoli l'offerta dipende naturalmente dalle condizioni atmosferiche, ma per altre materie fondamentali si è ripetuto il fatto già sperimentato nel 1936-37, cioè: quando la domanda aumenta, la produzione può venir messa in tempo relativamente breve in condizione di farvi fronte.

3. La domanda complessiva di materie prime ha risentito gli effetti della cessazione degli acquisti dapprima da parte della Germania ed in seguito, a partire dalla metà del 1940, da parte di quasi tutto il continente europeo. L'Istituto germanico per lo studio della congiuntura stima, in base alle statistiche del commercio nel 1937, che la percentuale delle esportazioni di materie prime industriali ed alimentari dei paesi extra-europei dirette verso il continente europeo è circa 30% del totale. La scomparsa di questa domanda è indubbiamente il fattore principale della stabilità relativa dei prezzi delle materie prime sui mercati mondiali.

4. La necessità di trovare compenso alla perdita di mercati europei ha costituito, negli Stati Uniti ed in altri paesi transatlantici, uno dei motivi principali per una serie di provvedimenti governativi intesi a sostenere i prezzi e, se possibile, a trovare nuovi sbocchi all'eccedenza della produzione. Alcune di queste misure sono state prese in conseguenza di intese tra governi; esempio tipico è l'accordo per il caffè, concluso nel novembre 1940, nel quale sono state fissate, fra il governo degli Stati Uniti e quattordici repubbliche dell'America latina, le quote d'importazione del caffè negli Stati Uniti (vedere pagine 69-70).

Una parte dei prestiti concessi a paesi dell'America latina dalla Export-Import Bank e dal Fondo di stabilizzazione dei cambi degli Stati Uniti va anche riguardata come aiuto fornito a questi paesi per superare le difficoltà cagionate dalla perdita di sbocchi commerciali.

Gli Stati Uniti hanno inoltre cercato di rivolgersi per i propri acquisti di materie prime alle repubbliche dell'America latina. A questo riguardo va riferita l'azione svolta per il tramite della Reconstruction Finance Corporation la quale, in un rapporto del maggio 1941, rivela che il governo federale ha speso, o assunto impegni per spendere, circa 1 miliardo di dollari per accumulare riserve di gomma, stagno ed altre materie prime non prodotte negli Stati Uniti. Questa azione viene svolta per mezzo di speciali compagnie sussidiarie della suddetta Corporation, quali la Rubber Reserve Co. e la Metals Reserve Co.; 250 milioni di dollari andranno all'America latina, principalmente per l'acquisto di riserve di rame, stagno e gomma. Analogamente, il governo del Regno Unito ha procurato per quanto possibile di compensare i paesi dell'Impero per la perdita di altri mercati, acquistandovi ammassi di materie prime. Per taluni prodotti coloniali, come il cacao, il detto governo si è fatto acquirente dell'intero raccolto, sebbene soltanto in parte esso possa venire consumato; questo metodo è stato escogitato per evitare la miseria in paesi che in passato dipendevano principalmente dai mercati del continente europeo.

5. Fra i provvedimenti interni presi dai governi a favore del mercato nazionale si può menzionare, negli Stati Uniti, il sostegno prestato al mercato interno del grano e del cotone coll'accumulare ammassi per conto dello Stato (in parte a scopi militari) e coll'elevare i limiti alle anticipazioni (fino a 85 % dei cosiddetti prezzi paritari per i cinque prodotti fondamentali: cotone, granturco, grano, riso e tabacco; questa percentuale è stata fissata secondo un piano inteso a restituire agli agricoltori, oltre ad altri vantaggi, lo stesso potere d'acquisto di prodotti non agricoli, che essi avevano nel periodo dal 1909—1914). I prestiti agli agricoltori sono accordati dalla Commodity Credit Corporation, costituita nell'autunno 1940 con facoltà di "comprare, vendere, accettare in copertura di prestiti o altrimenti trattare, le merci che appaiono più interessanti per il programma di ripresa economica". Nel Canada e in Argentina sono stati fissati i prezzi minimi per il grano e in questi paesi il governo ha costituito importanti ammassi.

6. Gli acquisti in massa del governo del Regno Unito non si sono limitati ai paesi dell'Impero britannico, ma gli accordi stipulati con questi ultimi si estendono spesso a tutta la durata della guerra ed anche oltre. Per esempio, il governo britannico ha acquistato tutti i prodotti della tosa della lana dalla Nuova Zelanda e dall'Australia fino ad oltre un anno dopo la fine della guerra, ad

un prezzo superiore di circa 30 % alle quotazioni prebelliche. L'accordo è stato esteso successivamente all'Africa del Sud. A questo riguardo va ricordato che, in virtù di un accordo anglo-americano per la lana stipulato nell'autunno 1940, sono state previste spedizioni di lana australiana agli Stati Uniti per 250 milioni di sterline. E' sorto il timore che la collaborazione fra i governi degli Stati Uniti e del Regno Unito porti di conseguenza un trattamento preferenziale dei produttori di certe regioni a detrimento di quelli di altre. Però l'aumento di consumo negli Stati Uniti sembra aver generalizzata la domanda di materie prime fondamentali, cosicchè, a parte certi prodotti agricoli quali il grano ed il cotone, appare meno probabile che si verifichino disaccordi fra i mercati d'oltremare, all'infuori di quelli provocati dalla penuria di mezzi di trasporto, per effetto della quale si possono trovare favorite certe regioni geograficamente meglio situate.

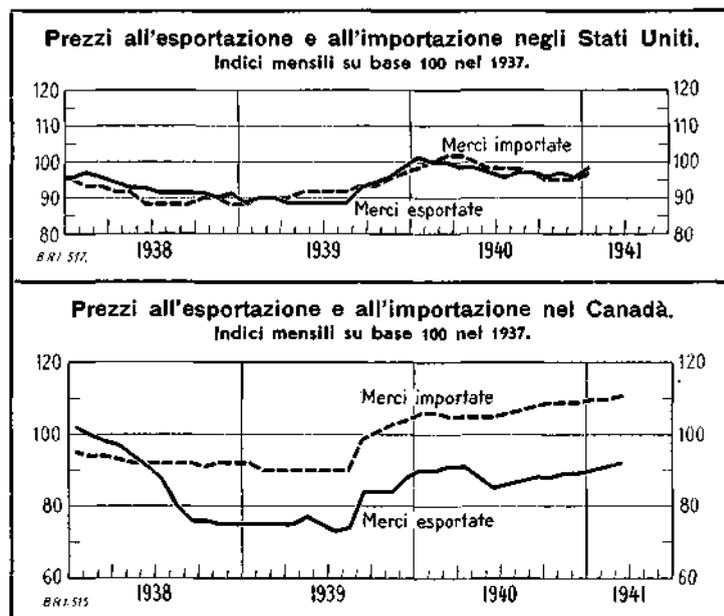
7. Fuori d'Europa, i movimenti dei prezzi sono vieppiù determinati dall'attività industriale e dall'aumento del reddito nazionale degli Stati Uniti, dove già si manifestano insufficienze in certe categorie di prodotti occorrenti alle industrie belliche e cominciano ad apparire tendenze al rialzo dei prezzi. Per conservare il controllo della situazione, il governo degli Stati Uniti ha preso misure per aumentare la formazione di disponibilità; per stabilire ordini di precedenza a favore delle industrie belliche e per restringere la domanda mercè l'introduzione di surrogati e l'imposizione di tasse più forti. Nell'aprile del 1941 è stato istituito un "Ufficio di amministrazione dei prezzi e delle forniture civili", al quale è affidato non soltanto il compito di impedire l'aumento dei prezzi conseguente alla rarefazione — in vari settori del mercato — degli approvvigionamenti, deviati verso le industrie che interessano il programma di difesa; ma anche quello di affrettare l'approvvigionamento delle materie prime e d'altri prodotti per uso civile in modo da non interferire col fabbisogno militare e con quello dei governi esteri.

Al nuovo ufficio non sono stati assegnati poteri speciali, ma esso può avvalersi dei poteri dell'antico "Comitato dell'industria di guerra", istituito durante il conflitto del 1914-18 e ricostituito ai sensi del "Selective Service Act" del 19 aprile 1941. Questo Comitato ha ricevuto il mandato di provvedere ai materiali occorrenti alla difesa e può usare i suoi poteri per il controllo dei prezzi, poichè è riconosciuto che se questi non sono stabili, lo Stato non riesce ad ottenere una sufficiente produzione; la principale sanzione contro l'inosservanza dei prezzi fissati consiste nella facoltà di gestire direttamente uno stabilimento privato. Può anche accadere che questo ufficio ottenga un provvedimento giudiziario contro una ditta che contravviene agli accordi sui prezzi e sulle precedenti. Sembra, tuttavia, che l'intenzione sia quella di giungere ad accordi

volontari con l'industria privata onde ottenere una stabilità dei prezzi su vasta scala. Le prime precedenze formali sono state istituite alla fine di febbraio 1941 (anteriormente all'istituzione dell'Ufficio di amministrazione dei prezzi e delle forniture civili) e si riferiscono alle macchine-utensili ed all'alluminio; già prima esistevano però accordi ufficiosi per precedenze, relativi a questi ed altri prodotti. Il primo atto del nuovo Ufficio si è avuto il 16 aprile 1941 col blocco dei prezzi dell'acciaio ai livelli raggiunti nel primo trimestre di quest'anno.

La politica dei prezzi degli Stati Uniti ha avuto finora un doppio carattere: da un canto si sono presi provvedimenti per sostenere i prezzi dei prodotti agricoli; dall'altro canto si è imposto un controllo per impedire a quelli dei prodotti industriali di crescere troppo rapidamente. Finora il costo della vita ha risentito relativamente poco le ripercussioni del movimento ascendente dei prezzi e dei salari in certe industrie; per esso le statistiche indicano un aumento di soltanto 1% dall'estate del 1939 al marzo del 1941.

La stabilità della struttura dei prezzi negli Stati Uniti si riscontra anche nei settori dell'importazione e dell'esportazione, i cui prezzi sono rimasti negli ultimi anni strettamente legati tra loro.



Nel Canada il livello generale dei prezzi è aumentato di circa 12% nell'autunno del 1939, a causa della caduta di 10½% del dollaro canadese rispetto a quello degli Stati Uniti. Il crescente distacco fra i prezzi all'importazione e quelli all'esportazione a partire dal 1938 è dovuto principalmente alla debolezza del prezzo del grano in seguito agli abbondanti raccolti.

Il movimento dei prezzi in alcuni paesi dell'America latina appare dalla tabella seguente.

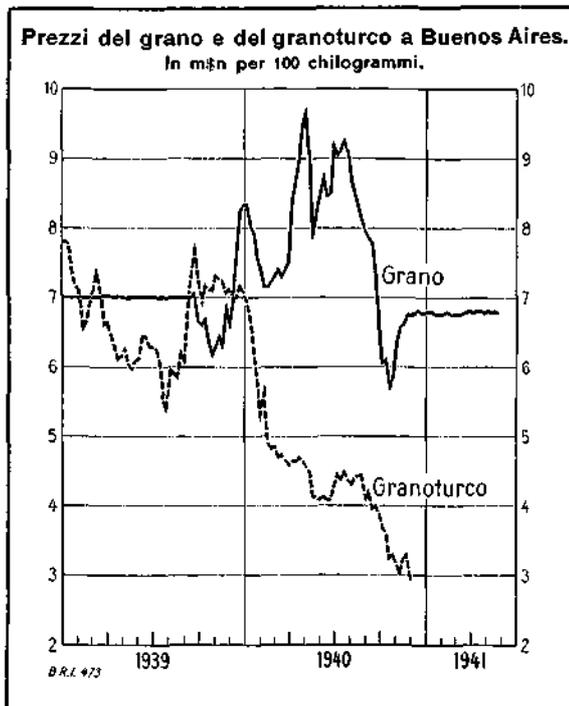
Nel Messico e nel Venezuela i prezzi all'ingrosso e il costo della vita sono rimasti notevolmente sostenuti dall'estate del 1939 in poi. Nella maggior

**Movimenti dei prezzi in alcuni paesi dell'America latina tra l'agosto 1939 e la fine del 1940.**

(Base 100 nell'agosto 1939)

Paesi	Prezzi all'ingrosso	Costo della vita
Argentina . . . . .	119	101
Cile . . . . .	113	116
Colombia . . . . .	—	93
Messico . . . . .	97	100
Perù . . . . .	120	111
Uruguay . . . . .	—	107
Venezuela . . . . .	Nov. 103	Nov. 94

giò a rafforzare i prezzi del caffè, dello zucchero e di una serie di altre merci. In Argentina il raccolto eccezionale produsse una caduta quasi catastrofica dei



Il rallentamento della corsa al rialzo a partire dal 1940 è dovuto prevalentemente alla fissazione di prezzi ufficiali per un crescente numero di prodotti. Occorre però avvertire che nel Giappone la semplice fissazione dei prezzi resterà relativamente priva di efficacia finchè perduri l'impossibilità di assicurarsi adeguati approvvigionamenti, specialmente in articoli di necessità quotidiana e in materie prime industriali. Mediante sussidi si è provveduto ad accrescere la produzione, per esempio quella del carbone; però lo stato di guerra ha reso

parte dei paesi dell'America latina l'aumento del livello dei prezzi è stato cagionato dall'accresciuto costo delle importazioni, dipendente in parte dalla sostituzione, come acquirente, degli Stati Uniti all'Europa. I prezzi delle merci all'esportazione hanno naturalmente sofferto della soppressione della domanda europea, ma nella primavera del 1941 il maggior consumo negli Stati Uniti

prezzi del granturco nel 1940, specialmente perchè le possibilità di immagazzinamento erano del tutto insufficienti.

La stabilità relativa dei prezzi delle materie prime sui mercati mondiali aiutò il Giappone e negli sforzi compiuti durante il 1940 per ostacolare l'aumento dei prezzi mediante un rafforzamento del controllo. Nel triennio dall'estate 1936 all'estate 1939, il livello generale dei prezzi nel Giappone è salito di 50% e, per effetto dello scoppio della guerra in Europa, si è avuto nell'ultimo quadrimestre del 1939 un ulteriore rapido aumento di circa 10%.



difficile di ottenere risultati generali. L'indice della produzione industriale, pubblicato fino alla fine di settembre 1940, mostra piuttosto un abbassamento nei primi nove mesi di quell'anno in confronto allo stesso periodo dell'anno precedente. In relazione agli altri paesi dell'area dello yen, si è provveduto

ad impedire un'eccessiva esportazione di merci giapponesi al Manciukuò ed alla Cina settentrionale ed in questi paesi il rialzo dei prezzi è stato anche maggiore di quello in Giappone.

Nel Regno Unito, il movimento iniziale di rialzo dei prezzi nei primi mesi di guerra si è rallentato nel 1940.

**Movimento dei prezzi nel Regno Unito.**  
(Indici su base 100 nell'agosto 1939)

Indici	Agosto 1939	Dicembre 1939	Dicembre 1940	Marzo 1941
Prezzi all'ingrosso * . .	100	124	151	154
Prezzi al minuto dei generi alimentari . .	100	113	125	122
Costo della vita . . .	100	112	126	127

\* Indice del Ministero del Commercio.

Oltre il forte disavanzo del bilancio statale e l'andamento dei prezzi sui mercati mondiali (ove, come già si è visto, si sono verificati aumenti relativamente leggeri) i fattori di maggiore influenza sui prezzi britannici delle merci importate sono stati: l'abbassamento del valore della sterlina nella misura di 14% nel settembre 1939; i più alti costi dei trasporti; la sostituzione d'altri mercati di rifornimento a quelli abituali e la politica d'acquisti da parte del governo. In generale tali acquisti sono stati motivati piuttosto dalla necessità di assicurarsi adeguati rifornimenti che non da considerazioni di prezzo. Ciò vale anche nei confronti delle merci di produzione nazionale, i cui prezzi sono stati influenzati dai maggiori costi, causati dall'aumento dei salari e dei prezzi, delle materie prime, delle attrezzature e dei trasporti; per contro, gli utili netti hanno avuto tendenza piuttosto a diminuire. I prezzi dei prodotti agricoli accusano un aumento di 66% fra l'agosto 1939 e il settembre 1940. Gran parte

di questo rialzo è dovuto all'aumento, di 12 scellini in media, dei salari minimi settimanali dei lavoratori agricoli, passati a 48 scellini nel luglio 1940; un altro fattore è stato l'incoraggiamento ad estendere le coltivazioni col fissare prezzi remunerativi per gli agricoltori. I salari nominali sono aumentati di 14% tra l'agosto 1939 e il dicembre 1940. I prezzi al minuto dei generi alimentari, saliti di 25% nello stesso periodo, sono stati bloccati in misura crescente dal governo, talvolta mediante concessioni di sussidi, per frenare il rialzo del costo della vita.

La Germania ha seguito ad esercitare un vasto controllo, grazie al quale gli aumenti dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita sono stati contenuti entro limiti ristretti.

**Movimenti dei prezzi in Germania.**  
(Indici su base 100 nell'agosto 1939)

Indici	Agosto 1939	Dicembre 1939	Dicembre 1940	Marzo 1941
Prezzi all'ingrosso . .	100	100,5	103,5	104,3
Prezzi al minuto dei generi alimentari . .	100	98,3	101,4	102,5
Costo della vita . . .	100	99,3	102,7	103,8

Il rialzo dei prezzi si è verificato principalmente nei prodotti industriali finiti (particolarmente tessili, calzature, mobili, articoli di gomma); i prezzi agricoli non accusano invece variazioni sensibili. Il severo razionamento del consumo di articoli di primaria necessità e l'assegnazione di approvvigionamenti in materie prime da parte di enti ufficiali, formano parti integranti del sistema distributivo inteso ad evitare che le insufficienze ingenerino rialzi.

Il controllo dei prezzi in Germania, applicato anche ai salari fin dall'inizio della guerra, è stato esteso nel 1940. Il decreto del 6 novembre 1940 ha rese obbligatorie le riduzioni dei prezzi nei casi in cui l'impiego di metodi tecnici più efficienti o il peggioramento della qualità è fonte di maggiori profitti. In casi eccezionali può venire concessa l'autorizzazione alle ditte di cedere parte dei loro profitti anziché ridurre i prezzi. In tal modo, oltre al blocco dei prezzi e dei salari già in vigore, è stato introdotto quello dei profitti. Ciò dà luogo a parecchie difficili questioni tecniche, poiché, per esempio, va tenuto conto della posizione di quelle aziende i cui costi di produzione differiscono considerevolmente dai normali; ma il principio di base è che tutti gli elementi concorrenti a determinare i prezzi degli articoli finiti devono essere soggetti al controllo. Nella primavera del 1941, una severa limitazione dei profitti è stata ottenuta mediante l'imposizione di una nuova forte tassa su tutti i dividendi oltrepassanti il tasso normale di 6%. Tuttavia, può venire concesso il permesso di procedere ad un adeguamento della dotazione di capitale delle aziende, nei casi in cui il capitale azionario sia palesemente insufficiente di fronte alla reale situazione delle risorse proprie della società.

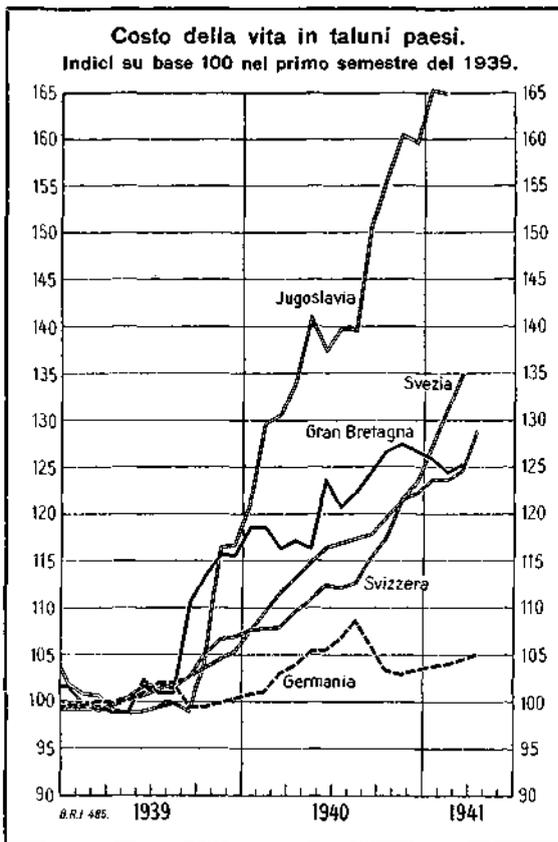
In Italia, il blocco dei prezzi, istituito nel giugno 1940, è stato prolungato per la durata della guerra da un decreto ministeriale del 12 marzo 1941. Opportune norme prescrivono il mantenimento dei prezzi al livello del 30 giugno

### Movimenti dei prezzi in Europa.

Indici su base 100 nell'agosto 1939

Paesi	Prezzi all'ingrosso		Costo della vita	
	Dicembre 1940	Marzo 1941	Dicembre 1940	Marzo 1941
Bulgaria . . . . .	135	135	119	121
Danimarca . . . . .	172	178	136	139
Finlandia . . . . .	.	.	124	132
Grecia . . . . .	.	.	123	.
Jugoslavia . . . . .	188	203 *	149	155 *
Norvegia . . . . .	150	160	130	134
Portogallo . . . . .	145	.	111	114
Spagna . . . . .	130	.	134	.
Svezia . . . . .	144	152	119	128
Svizzera . . . . .	153	159	117	120
Turchia . . . . .	.	.	120	124 *
Ungheria . . . . .	127	131	115	117

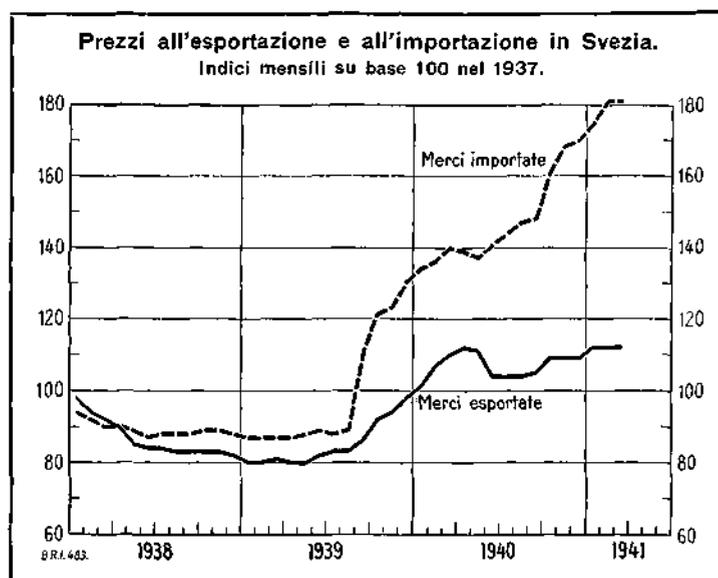
\* Febbraio 1941.



1940 ed il prolungamento dei contratti in vigore per quanto riguarda la remunerazione del lavoro, le assicurazioni, gli affitti (con certe restrizioni) l'illuminazione ecc. Benchè non sia stata ripresa la pubblicazione ufficiale degli indici dei prezzi, è risaputo che i prezzi di certi prodotti sono aumentati, specialmente per effetto dei maggiori costi all'importazione. Inoltre, il fatto che taluni generi indispensabili siano stati razionati o messi in vendita a prezzi moderati ha avuto di conseguenza la formazione di un più largo margine di reddito non speso da parte dei consumatori, i quali pertanto hanno rivolto i loro acquisti a derrate alimentari non razionate e ad altri prodotti, la cui grande varietà non rende agevole l'imposizione di un con-

trollo. In certi casi, specialmente importanti dal punto di vista della politica sociale, lo Stato è intervenuto ad abbassare i prezzi mediante sussidi ai produttori, spostando così una parte del costo dal consumatore al contribuente. Alcuni aumenti di stipendi, entro limiti modesti, sono stati decretati ufficialmente con speciale riguardo ai mobilitati e alle loro famiglie.

In altri paesi del continente europeo che pubblicano statistiche dei prezzi, il rialzo di quelli all'ingrosso è di almeno 30%, dallo scoppio della guerra al marzo 1941.

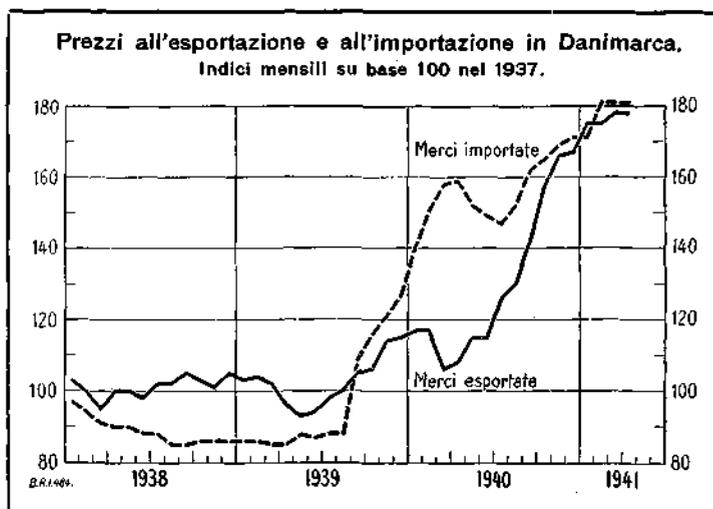


Il massimo aumento si è avuto in Jugoslavia, ove esso ha superato 100%, poi viene la Danimarca con più di 75%, la Norvegia e la Svizzera con circa 60%, la Svezia con oltre 50%, la Bulgaria con 35% e l'Ungheria con poco più di 30%. Il costo della vita è salito meno rapidamente; in parecchi

casi ha raggiunto appena la metà dell'aumento dei prezzi all'ingrosso.

Gli ostacoli al commercio, i maggiori costi dei trasporti e gli elevati prezzi delle materie prime hanno, di regola, cagionato scarti considerevoli fra i prezzi delle merci importate e quelli dei prodotti nazionali, nonché fra i prezzi delle materie prime e quelli dei prodotti finiti. In Svezia sono stati fissati prezzi più alti per i prodotti agricoli al fine di compensare la scarsità dei raccolti nel 1940 e stimolare la produzione agricola; cionondimeno, i prezzi all'importazione hanno subito aumenti tre volte superiori a quelli dei prodotti nazionali. A causa della ripercussione sui prezzi delle esportazioni svedesi dell'interruzione degli scambi coi paesi occidentali, lo scarto fra i prezzi all'importazione e quelli all'esportazione è divenuto inconsuetamente forte.

In Danimarca, d'altra parte, l'aumento era, al principio del 1941, pressochè lo stesso per i prezzi all'importazione e per quelli all'esportazione. Le esportazioni danesi di prodotti agricoli fino alla primavera del 1940



si erano mantenute ai prezzi dei mercati mondiali, cioè ad un livello basso se calcolato in oro. Un rapido rialzo si è avuto allorché lo sbocco di questi prodotti si è spostato verso la Germania, dove, ai cambi in vigore, i prezzi dei prodotti agricoli erano molto superiori.

In generale, l'adeguamento verso il livello esistente in Germania è stata una tendenza importante nei movimenti dei prezzi sul continente europeo fino dall'inizio della guerra. Negli anni dal 1929 al 1933 i prezzi ed i salari in Germania furono ridotti rispettivamente di 35 e 20%, vale a dire in maggior misura che non negli altri paesi europei, ma il deprezzamento delle valute di questi ultimi, mentre il marco germanico rimaneva alla pari, ha avuto per conseguenza che il livello dei prezzi in Germania, calcolato in base ai cambi ufficiali, risultava più alto che non negli altri paesi. Al principio del 1939, il distacco ammontava, per i prezzi all'ingrosso, a ben 30%; rispetto alla Francia, esso era anche maggiore a causa del profondo deprezzamento del franco francese nel 1938. Per mantenere l'equilibrio della sua bilancia dei pagamenti nonostante queste considerevoli disparità di prezzi, la Germania istituì un vasto sistema di controllo del commercio estero, in base al quale le importazioni furono ristrette e agli esportatori furono concessi sussidi, per metterli in grado di sostenere la concorrenza sui mercati esteri.

Lo scoppio della guerra ed il virtuale isolamento del continente europeo dal resto del mondo hanno rafforzata la posizione della Germania nel commercio intereuropeo. Essa ha quindi potuto abolire i premi all'esportazione e attrarre a sé le merci che in passato venivano esportate verso le Isole britanniche o i paesi fuori d'Europa. Di conseguenza, il livello dei prezzi in Germania è divenuto uno dei fattori dominanti l'evoluzione dei prezzi sul continente. Ciò può dirsi specialmente nei confronti del Protettorato di Boemia e Moravia e dei Paesi Bassi, data l'abolizione delle restrizioni ai cambi fra questi paesi e la Germania (e quella dei dazi doganali nel Protettorato); le stesse forze agiscono nei confronti degli altri paesi continentali europei. Con gli aumenti dei prezzi e dei salari, che si sono verificati fin dal principio della guerra, si è già rag-

giunto un considerevole adeguamento al livello germanico, ma in alcuni casi permangono scarti che, ai cambi in vigore, non sono affatto trascurabili.

A parte le ripercussioni imputabili alla situazione del commercio estero, i movimenti dei prezzi nei vari paesi hanno subito una quantità di influenze di carattere interno, tra le quali le più importanti sono: l'aumento dei costi di produzione dei surrogati; la scarsità dei raccolti nel 1940; la fissazione di prezzi remunerativi per favorire l'estensione della coltivazione ed i crescenti disavanzi nel bilancio dello Stato. Il controllo dei prezzi è in vigore dappertutto e, nel 1940, maggiori poteri sono stati conferiti alle autorità che lo esercitano. Il controllo dei salari rappresenta ancora un'eccezione alla regola, ma in nessun paese il governo può restare indifferente a modificazioni importanti in questo settore. E' generalmente ammesso che l'aumento dei salari non debba interamente compensare il rialzo del costo della vita; quando quest'ultimo dipende dalla maggiore scarsità di beni di consumo, diviene fisicamente impossibile compensare tutti e quando si aumentano le imposte indirette, spesso si mira a restringere il volume degli acquisti da parte dei consumatori; mentre, se la compensazione dovesse essere generale, si annullerebbe questo effetto dell'aumento di tali imposte. La compensazione effettivamente accordata ai salariati nei vari paesi si limita generalmente a metà dell'aumento del costo della vita, con trattamento di favore alle famiglie numerose. Il razionamento rende possibile, in generale, la distribuzione degli approvvigionamenti disponibili in modo più equo che non quello che risulterebbe dalla concorrenza su un mercato libero; esso consente anche di impedire che le insufficienze di rifornimenti producano un rialzo esagerato dei prezzi. In tutti i paesi si ha tendenza a fare maggior assegnamento sull'intervento diretto nel sistema dei prezzi attraverso il razionamento ed il controllo, che non mediante restrizioni creditizie. A differenza di ciò che accadde nella guerra del 1914—18, si persiste nella politica di credito abbondante ed a buon mercato, a fianco però di una imposizione fiscale più forte e di una serie di misure, quali il razionamento del ferro e dell'acciaio, intese ad impedire che i mezzi disponibili vengano usati per investimenti privati non autorizzati. Il successo di questa politica, diretta ad ostacolare l'eccessivo rialzo dei prezzi, dipenderà certamente in gran parte della serietà con la quale è applicata e, in particolare, dalla resistenza che le autorità oppongono agli interessi di categoria. Non è, peraltro, facile il rendere pienamente efficace un sistema di controllo di prezzi: se il volume del credito e del potere d'acquisto del pubblico viene lasciato aumentare senza impedimenti, non è sicuro che le misure pratiche di controllo dei prezzi neutralizzino appieno l'incentivo a spendere liberamente. Quanto più è largo il "settore libero" di un paese, tanto più indispensabile diviene il ricorrere a tutti i mezzi di difesa, compresi quelli di carattere monetario, ove si vogliano evitare le tendenze all'inflazione.

### III. LA PRODUZIONE ED I MOVIMENTI DI ORO.

I fatti salienti nella situazione dell'oro sono il continuo aumento della produzione ed il persistente concentramento dell'oro monetario del mondo intero negli Stati Uniti.

Anche se, in assenza di indicazioni ufficiali, si suppone che la produzione dell'U.R.S.S., stimata in 4,5 milioni di oncie nel 1939, sia scesa a 4 milioni di oncie nel 1940, resta il fatto che la produzione mondiale ha sorpassato nel 1940 le cifre degli anni precedenti, raggiungendo 40,7 milioni di oncie cioè  $4\frac{1}{2}\%$  più dell'anno precedente. Per la prima volta si è oltrepassata la cifra di 40 milioni di oncie, contro soltanto 20 milioni nel 1929. Tenendo conto del deprezzamento delle monete a partire dal 1931, l'aumento in valore è naturalmente ancora più grande: valutata in dollari attuali degli Stati Uniti, la produzione nel 1940 è più che tripla di quella del 1929; ha un valore di \$1425 milioni, e proviene per \$850 milioni, cioè per poco meno di  $60\%$ , da paesi dell'Impero britannico.

L'ammasso d'oro monetario negli Stati Uniti aumenta nel 1940 di \$4351 milioni, cioè del triplo della produzione di quell'anno. Alla fine del 1940, le riserve auree del governo degli Stati Uniti ammontavano a 22 miliardi di dollari, ciò che equivale a circa  $70\%$  dell'oro monetario del mondo intero che si valuta approssimativamente a 31,5 miliardi di dollari, ivi comprese le scorte non dichiarate appartenenti a fondi di stabilizzazione ed altre istituzioni monetarie.\* La cifra di 9,5 miliardi di dollari, oro detenuto dall'insieme dei paesi fuori degli Stati Uniti, benchè rappresenti soltanto  $30\%$  dell'oro monetario mondiale, è ancora non molto inferiore a quella del 1929, quando i detti paesi possedevano insieme oro per forse 11 miliardi di dollari (computandosi l'oncia a 35 dollari). L'ammasso di oro negli Stati Uniti (sempre valutato a \$35 per oncia) è salito da 6,8 miliardi di dollari alla fine del 1929 a 22 miliardi alla fine del 1940, grazie all'assorbimento dell'intera nuova produzione per il valore di 11,7 miliardi; dell'oro rimesso sul mercato dai tesaurizzatori in Oriente per il valore

\* Si afferma talvolta che gli Stati Uniti detengono  $80\%$  dell'oro monetario del mondo intero; ma in questo computo si fa riferimento soltanto alle riserve pubblicate delle banche centrali e non si tiene conto, per esempio, dell'oro appartenente ai fondi di stabilizzazione o alla Banca di Stato dell'U.R.S.S.

di circa 1,7 miliardi di dollari; di certi quantitativi ricavati dalla circolazione e dalla tesaurizzazione in altri paesi; infine di circa 1,5 miliardi di dollari usciti dalle riserve auree d'altri paesi.

1. L'OFFERTA DI ORO.

Il continuo accrescimento della produzione dell'oro può venire giudicato dalla tabella seguente.

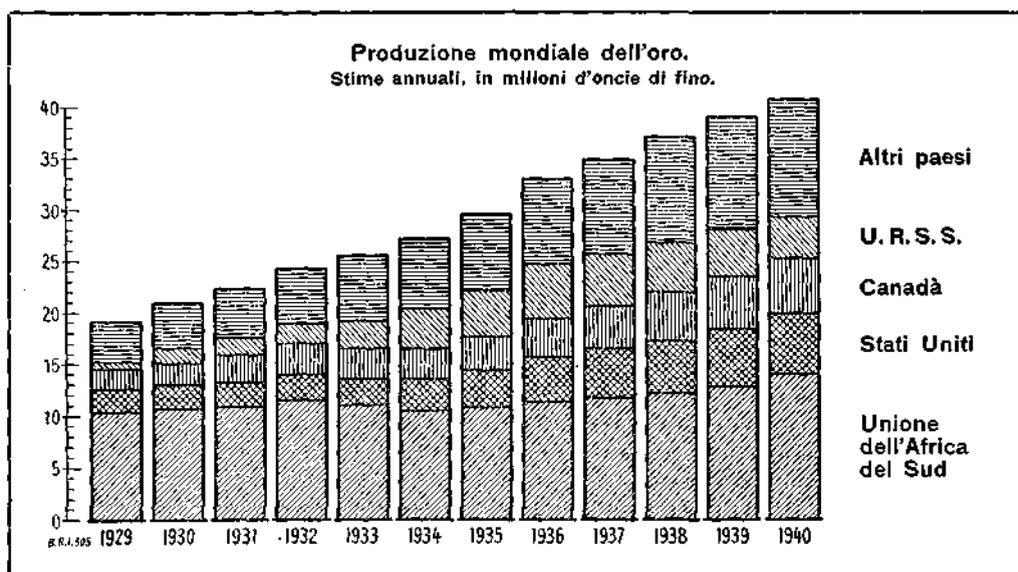
Produzione mondiale di oro.  
(Stime annuali)

Paesi	1929	1932	1938	1939	1940
	Migliaia d'oncie di oro fino				
Unione dell'Africa del Sud	10.412	11.559	12.161	12.822	14.047
Stati Uniti <sup>1)</sup>	2.208	2.449	5.089	5.611	5.920
Canada . . . . .	1.928	3.044	4.725	5.095	5.302
U. R. S. S. <sup>2)</sup>	707	1.938	4.750	4.500	4.000
Australia . . . . .	426	710	1.574	1.636	1.633
Ciosen . . . . .	138	276	948	975	1.025 <sup>3)</sup>
Messico . . . . .	652	584	924	944	950
Giappone . . . . .	335	402	760	850	925 <sup>3)</sup>
Africa occidentale britannica . . . . .	208	293	730	830	924
Rhodesia . . . . .	562	581	815	800	832
Colombia . . . . .	48	248	521	570	632
Congo belga . . . . .	173	243	473	510	517
Cile . . . . .	26	38	294	325	341
India britannica . . . . .	364	330	322	318	290
Perù . . . . .	121	86	260	272	280
Nuova Guinea . . . . .	3)	3)	236	241	273
Svezia . . . . .	3)	132	234	230	210
Nuova Zelanda . . . . .	120	166	152	172	204
Romania . . . . .	71	103	172	211	131
Altri paesi . . . . .	693	1.072	1.898	2.071	2.264 <sup>4)</sup>
Produzione mondiale totale . . . . .	19.192	24.254	37.038	38.983	40.700 <sup>4)</sup>
Valore della produzione mondiale totale . . . . .	Milioni di dollari <sup>4)</sup>				
	672	849	1.296	1.364	1.425

1) Compresa le Filippine.      2) Stime.      3) Compresa in altri paesi.  
4) Dollari del valore odierno ragguagliato a \$35 per oncia di fino.

La produzione di oro nell'Africa del Sud si è accresciuta di 9½% da 12,8 a 14 milioni di oncie, contribuendo per due terzi all'aumento della produzione mondiale durante il 1940. E' riuscito possibile reclutare maggiore mano d'opera, in gran parte nelle regioni della costa orientale e nei territori britannici della zona tropicale a settentrione del 22° parallelo meridionale. Il numero degli

indigeni impiegati alla fine del 1940 è di 347.000, in aumento di 42.000 rispetto all'anno precedente (esso è aumentato ancora di 25.000 nei primi due mesi del 1941). I costi di produzione sono aumentati di  $7\frac{1}{2}\%$  per oncia di fino, a cagione dei maggiori prezzi dei materiali, dei salari più elevati e della corresponsione da parte delle compagnie minerarie, durante una parte dell'anno, dei cosiddetti diritti di realizzazione dell'oro, compresi fra 35 e 38 scellini per 100 sterline. Dal 1° gennaio 1940 il prezzo pagato per oncia di fino è stato aumentato da un massimo di 150 a 168 scellini; per il doppio effetto di questo aumento e della maggiore estrazione, il valore della produzione dell'Africa del Sud è passato da 96 milioni di sterline nel 1939 a 118 milioni nel 1940. I proventi, depurati dei costi di produzione, sono aumentati da 35,5 milioni di sterline a 44,2 milioni; poichè, peraltro, i tributi fiscali ed altri oneri, come gli accantonamenti per rifornimenti ed attrezzature, sono saliti considerevolmente, i dividendi versati sono aumentati soltanto di 1,2 milioni di sterline e nell'insieme si aggirano intorno a 21 milioni di sterline. Va aggiunto che le miniere sudafricane hanno proseguito anche nel 1940 la politica, adottata nell'ultimo decennio, del trattamento di minerale a basso tenore; anzi, poichè il minerale trattato nel 1940 fu di tenore ancora più basso, tanto più degna di rilievo è l'alta percentuale di progresso realizzato nella produzione.



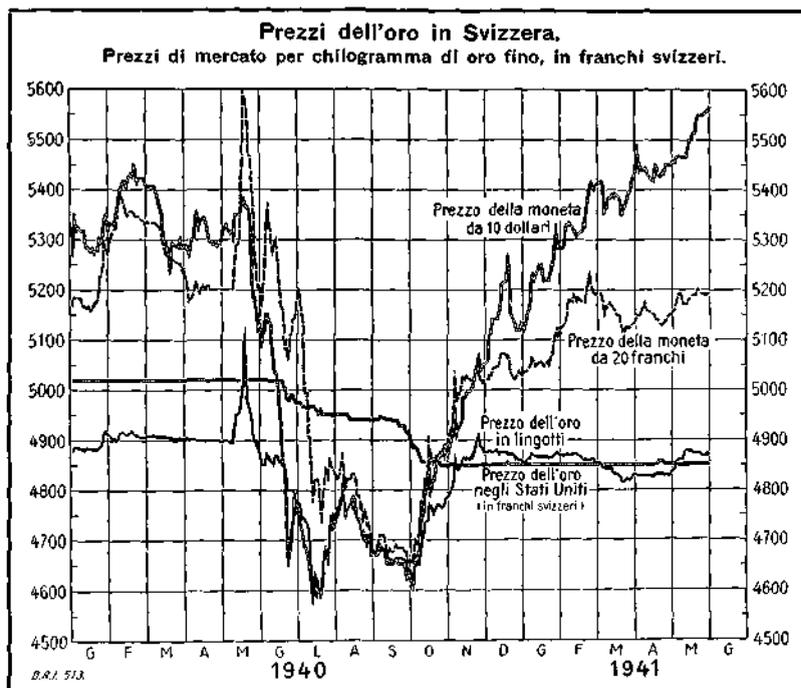
La produzione aurifera degli Stati Uniti si è accresciuta di  $5\frac{1}{2}\%$  nel 1940, compresa quella delle Isole Filippine che rappresenta  $18\%$  del totale. Nel Canada, ove l'industria impiega 40.000 persone (contro 25.000 nel 1935) l'aumento è stato di  $4\%$  dal 1939 al 1940. La produzione australiana non ha variato nel 1940, ma l'alto prezzo dell'oro ha migliorato gli utili delle compagnie.

Mentre nel 1931 soltanto quattro compagnie australiane produttrici d'oro versarono dividendi per un totale di 65.000 sterline, nel 1940 non meno di cinquantaquattro poterono pagare dividendi per un totale di 3,2 milioni di sterline. Non sono stati pubblicati dati relativamente alla produzione aurea del Ciosen e del Giappone nel 1940, ma è risaputo che anch'essa è aumentata. Le cifre indicate nella tabella vanno riguardate come approssimative. Per l'U. R. S. S. si hanno ancora più scarse informazioni: i dati della tabella per gli ultimi due anni rappresentano poco più che semplici supposizioni. In Europa (esclusa l'U.R.S.S.) la produzione aurea totale fu di 678.000 oncie nel 1939 e probabilmente non molto maggiore nel 1940, il che rappresenta soltanto 1,7% della produzione mondiale. Il trasferimento di talune miniere transilvane dalla Romania all'Ungheria, per effetto dei cambiamenti territoriali intervenuti nel settembre 1940, ha reso necessario per le autorità ungheresi di esaminare in quale misura debba riprendersi da parte loro la corresponsione alle società ora passate sotto la loro giurisdizione, dei premi concessi in passato dalla Banca Nazionale di Romania.

Le cessioni di oro da parte dei tesaurizzatori nei paesi orientali sono cessate nel 1939 per quanto riguarda la Cina e Hong-Kong. Le esportazioni di oro dall'India britannica agli Stati Uniti ammontano nel 1940 a 50 milioni di dollari, cifra identica a quella dell'anno precedente e superante la produzione indigena di circa 40 milioni di dollari; la differenza proviene presumibilmente da detentori privati.

Per il mondo nel suo insieme, la tendenza a tesaurizzare l'oro sembra aver traversato fasi diverse nel corso del 1940. Nell'estate pare vi siano state offerte di oro da parte di privati su parecchi mercati, motivate sia dalla credenza che l'uso monetario di questo metallo verrebbe in avvenire soggetto a restrizioni, sia dal timore di confische, per cui l'oro è apparso meno opportuno che non in passato come investimento di tutto riposo. Nell'autunno e l'inverno successivi, quando questi timori in gran parte si dileguarono, si tornò a comprare oro per conto privato. I movimenti sul mercato dell'oro in Svizzera possono venire citati quale esempio di queste varie tendenze, coll'avvertimento che le quantità trattate sono piccole, anzi, insignificanti in confronto del rimpatrio in massa degli averi privati in dollari che si verificò su quel mercato nell'estate del 1940.

E' interessante notare, che a partire dall'autunno del 1940 il prezzo dell'oro in lingotti ha subito oscillazioni strettamente collegate a quelle del prezzo dell'oro negli Stati Uniti, espresso in franchi svizzeri. Soltanto per le monete d'oro sono stati pagati prezzi più alti, segno dello scarso quantitativo che se ne trova in Svizzera. Lo scarto fra i prezzi pagati per le monete d'oro svizzere



e quelli delle "eagles" degli Stati Uniti sembra doversi attribuire a domanda d'origine non svizzera di tali monete che scarseggiano sul mercato elvetico.

Le poche informazioni che si posseggono sul consumo industriale

dell'oro sembrano indicare un aumento negli ultimi anni negli Stati Uniti e poche variazioni altrove. Le cifre nella tabella seguente sono ricavate dalla relazione del direttore della Zecca degli Stati Uniti per l'esercizio finanziario terminato il 30 giugno 1940.

**Consumo industriale dell'oro.**  
(In milioni di dollari)

Paesi	1938	1939
Stati Uniti . . . . .	30,2	38,8
Gran Bretagna . . . . .	11,4	10,5
Germania* . . . . .	7,8	5,9
Svizzera . . . . .	**	3,4
Romania . . . . .	1,4	1,4
Svezia . . . . .	1,4	**
Canada . . . . .	1,0	1,4
Ungheria . . . . .	0,9	1,3
Altri paesi . . . . .	3,9	1,5
<b>Totale</b>	<b>58,0</b>	<b>64,2</b>

\* Oro ceduto dalla Reichsbank.

\*\* Non specificato.

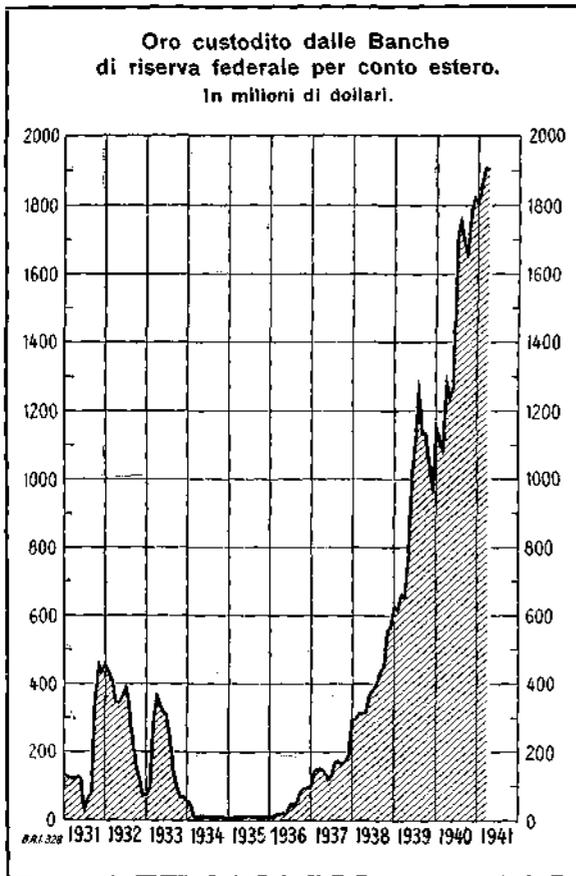
Negli Stati Uniti, il consumo industriale di oro si è aggirato, nel periodo di prosperità del terzo decennio di questo secolo, intorno a 60 milioni di dollari all'anno. Con la depressione e l'aumento del prezzo dell'oro da \$20,67 a \$35 per oncia di fino, il consumo è diminuito fino a 14 milioni di dollari nel 1934, per aumentare fino a quasi 40 milioni di dollari nel 1939. Queste sono cifre lorde, dalle quali andrebbe dedotto

l'apporto di oro vecchio sotto forma di rottami ecc. Quest'ultimo raggiunge il valore di 76 milioni di dollari nel 1934, ma si è ridotto a 31 milioni nel 1939. Se si deduce l'oro vecchio dalla cifra del consumo industriale, si giunge alla conclusione che l'influenza di quest'ultimo sull'offerta di oro

monetario è presentemente così piccola rispetto al totale che, a tutti gli scopi pratici, può venire trascurata.

## 2. I MOVIMENTI DELL'ORO.

L'importanza dei trasporti di oro verso gli Stati Uniti nel 1940 appare dal fatto che nei tre mesi dal maggio al luglio è stato importato oro negli Stati Uniti per il valore complessivo di 2118 milioni di dollari. Per l'intero anno queste importazioni ammontano a 4744 milioni di dollari, di cui 645 milioni, al netto, sono stati posti sotto custodia presso le Banche di riserva



federale. Il resto è andato ad accrescere l'ammasso di oro monetario degli Stati Uniti, aumentato, nel 1940, di 4351 milioni di dollari, compresi gli acquisti di oro di produzione nazionale.

Quali sono stati i principali fattori di questo movimento? La stima della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti per il 1940 mostra un'eccedenza attiva di 1319 milioni di dollari nelle partite correnti che comprendono, oltre il saldo attivo delle esportazioni, altre voci, quali i pagamenti di dividendi, il traffico turistico, i noli ecc. Questa eccedenza attiva giustifica 30% dell'afflusso di oro. Per i rimanenti 70%, rappresentanti poco più di 3 miliardi di dollari, la causa non si ritrova più, come in passato, nel flusso di capitali

privati verso gli Stati Uniti, bensì principalmente nell'accumulazione di saldi a Nuova York per conto di banche centrali e di governi esteri.

Sopra un totale netto di 4744 milioni d'oro importato negli Stati Uniti nel 1940, \$3255 milioni provennero dal Canada e dal Regno Unito. Le importazioni nette dalla Francia si elevarono a \$242 milioni ed ebbero luogo quasi tutte nel giugno 1940. \$185 milioni provennero direttamente dall'Africa del Sud. La produzione di questo paese nel 1940 ammonta a \$492 milioni,

dei quali \$118 milioni sono stati acquistati dalla Banca di Riserva dell'Africa del Sud; ove si prescindia dagli Stati Uniti, quest'ultima è stata la banca centrale che più d'ogni altra ha aumentato la sua riserva monetaria. Nel 1940, il complesso delle riserve auree dei Paesi Bassi, della Svizzera e della Svezia è diminuito di 270 milioni di dollari, quasi interamente nel primo semestre e principalmente per effetto dell'eccedenza d'importazioni dagli Stati Uniti.

Dopo gli avvenimenti politici e militari della primavera del 1940, talune banche centrali hanno sospesa la pubblicazione delle loro riserve auree. Come si rileva dalla tabella alla pagina seguente, alcune banche centrali fanno figurare alla fine del 1940 le stesse riserve auree che avevano alla fine del 1939. In parecchi paesi si posseggono scorte d'oro che non figurano nelle cifre pubblicate, ma che hanno indubbiamente subito variazioni nel corso dell'anno.

Mentre le riserve auree dichiarate avevano complessivamente il valore di 29 miliardi di dollari alla fine del 1940, alla stessa data può stimarsi, come già sopra indicato, probabilmente in \$31,5 miliardi il totale delle riserve di oro monetario. Il peso corrispondente è di circa 28.000 tonnellate metriche e, ove si pensi che sono occorsi secoli per accumulare questo ammasso, si concluderà che l'oro deve ancor oggi essere considerato come un metallo rarissimo; va aggiunto però che più di metà del totale è stata prodotta dopo il 1920.

Dalle ardenti discussioni sorte a proposito dell'oro durante l'attuale guerra, due questioni sono in particolare balzate fuori: in primo luogo, quali ripercussioni derivano dal concentramento di tanto oro sull'equilibrio dei prezzi e sul sistema creditizio degli Stati Uniti? In secondo luogo, quale influenza esercita lo sviluppo del metodo delle compensazioni in Europa sulla situazione dell'oro?

Per quanto riguarda la prima domanda, le opinioni principali possono riassumersi come segue: l'oro inviato agli Stati Uniti prima dello scoppio della guerra rappresentava in gran parte movimenti di capitali che non ebbero praticamente influenza sulla domanda immediata di beni e servizi, perchè il ricavo della vendita di questo oro rimase per lo più inattivo in banca o tutt'al più s'aggiunse alla sovrabbondante potenzialità di credito del paese. Per contro, le recenti spedizioni di oro hanno avuto come scopo essenziale l'acquisto di dollari da utilizzare, sia in pagamento, anche anticipato, di forniture, sia per investimenti in impianti ed attrezzamenti; c'è quindi da aspettarsi che ne risulti un'espansione del volume della domanda effettiva di beni e servizi sul mercato americano. In pratica non sarà facile però di individuare gli effetti di quest'espansione, perchè, contemporaneamente, gli Stati Uniti hanno aumentato il bilancio statale in tale misura che le ordinazioni dall'estero finanziate con invii d'oro rappresentano un elemento secondario di fronte al grande incremento

### Riserve auree palesi.

Paesi	Fine 1938 1)	Fine 1939 1)	Perdite (-) o aumenti (+) nel 1939	Fine 1940 1)	Perdite (-) o aumenti (+) nel 1940
	Milioni di dollari (a \$35 per oncia d'oro fino)				
<b>1° gruppo:</b>					
Stati Uniti d'America <sup>2)</sup>	14.512	17.644	+ 3.132	21.995	+ 4.351
Africa del Sud . . . . .	220	249	+ 29	367	+ 118
Turchia . . . . .	29	29	0	88	+ 59
Giava . . . . .	80	90	+ 10	140	+ 50
Portogallo . . . . .	69	69	0	93	+ 24
Jugoslavia . . . . .	57	59	+ 2	82	+ 23
Belgio <sup>3)</sup> . . . . .	728	714	- 14	734	+ 20
Uruguay . . . . .	69	68	- 1	88 <sup>4)</sup>	+ 20
Messico . . . . .	29	32	+ 3	47	+ 15
Brasile . . . . .	32	40	+ 8	51	+ 11
Romania . . . . .	133	152	+ 19	158	+ 6
<b>Totale</b>	<b>15.958</b>	<b>19.146</b>	<b>+ 3.188</b>	<b>23.843</b>	<b>+ 4.697</b>
<b>2° gruppo:</b>					
India britannica . . . . .	274	274	0	274	0
Bulgaria . . . . .	24	24	0	24	0
Cile . . . . .	30	30	0	30	0
Grecia . . . . .	27	28	+ 1	28	0
Ungheria . . . . .	37	24	- 13	24	0
Giappone . . . . .	164	164	0	164	0
Nuova Zelanda . . . . .	23	23	0	23	0
Perù . . . . .	20	20	0	20	0
Regno Unito <sup>5)</sup> . . . . .	2.690	1	- 2.689	1	0
<b>Totale</b>	<b>3.289</b>	<b>588</b>	<b>- 2.701</b>	<b>588</b>	<b>0</b>
<b>3° gruppo:</b>					
Danimarca . . . . .	53	53	0	52	- 1
Egitto . . . . .	55	55	0	52	- 3
Germania . . . . .	45	43	- 2	40	- 3
Colombia . . . . .	24	21	- 3	17	- 4
Italia . . . . .	193	144	- 49	137 <sup>6)</sup>	- 7
Finlandia . . . . .	25	27	+ 2	12	- 15
Svizzera . . . . .	701	549	- 152	502	- 47
Paesi Bassi . . . . .	998	692	- 306	617	- 75
Argentina . . . . .	431	466	+ 35	353 <sup>7)</sup>	- 113
Svezia . . . . .	321	308	- 13	160	- 148
Canada . . . . .	192	214	+ 22	7 <sup>8)</sup>	- 207
Francia <sup>9)</sup> . . . . .	2.435	2.714	+ 279	2.222	- 492
<b>Totale</b>	<b>5.473</b>	<b>5.296</b>	<b>- 187</b>	<b>4.171</b>	<b>- 1.115</b>
<b>Totale generale<sup>10)</sup></b>	<b>25.200</b>	<b>25.500</b>	<b>+ 300</b>	<b>29.000</b>	<b>+ 3.500</b>

1) In parte stime.

2) Non compreso l'oro appartenente al Fondo di stabilizzazione: \$80 milioni nel dicembre 1938, \$156 milioni nel dicembre 1939 e \$48 milioni nel dicembre 1940.

3) Non compreso l'oro appartenente al Tesoro: \$81 milioni nel dicembre 1937, \$44 milioni nel dicembre 1938 e \$17 milioni nel dicembre 1939 e nel dicembre 1940.

4) Compresa certe riserve non dichiarate in passato.

5) Non compreso l'oro appartenente al Fondo di pareggiamento dei cambi: \$1395 milioni nel settembre 1937 e \$759 milioni nel settembre 1938. Nel settembre 1939, \$1162 milioni sono stati trasferiti dalla Banca d'Inghilterra al detto Fondo.

6) Ultimi dati pubblicati.

7) Le cifre per certe riserve auree non sono più pubblicate dal 1940.

8) Nel maggio 1940 l'oro della Banca del Canada è stato trasferito al Comitato di controllo dei cambi. Da allora, l'oro dichiarato è quello detenuto dal Ministero delle finanze.

9) Non compreso l'oro appartenente al Fondo di stabilizzazione dei cambi: \$331 milioni nel dicembre 1938 e \$477 milioni nel maggio 1939 (ultimi dati pubblicati).

10) In parte stimato e comprendente anche altri paesi, tranne l'U. R. S. S. e la Spagna.

subito dalle spese all'interno. Per quanto riguarda il sistema creditizio, l'afflusso d'oro produce naturalmente un aumento delle eccedenze di riserve, dato che i nuovi depositi a vista che esso crea vanno coperti da riserve soltanto nella misura di  $12-22\frac{3}{4}\%$ . I depositi presso le banche affiliate al Sistema di riserva federale sono andati crescendo rapidamente negli ultimi tempi, per ragioni

indipendenti dalle importazioni di oro; cioè, per effetto dell'aumento dei prestiti bancari al commercio e per i continui acquisti di titoli di Stato da parte delle banche; anche il danaro in circolazione è aumentato e questi due movimenti tendono a ridurre il totale delle eccedenze di riserve delle banche affiliate. Anzi, rallentatosi l'afflusso di oro dall'autunno 1940 in poi, queste eccedenze di riserve sono scese dalla cifra massima di 7 miliardi di dollari alla fine d'ottobre, a 5,4 miliardi nel giugno 1941. La necessità di provvedimenti per parare agli effetti d'ulteriori acquisti di oro sembra meno urgente allorquando le eccedenze di riserve vanno diminuendo.

In un discorso del 3 maggio 1940, il segretario del Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti ha discusso una serie di suggerimenti emessi nel corso della polemica sull'oro. Egli si è dichiarato contrario alla cessazione degli acquisti di oro, al ribasso del prezzo dell'oro e alla discriminazione contro certi paesi negli acquisti di oro. La sua conclusione è stata che "l'unica ragionevole direttiva per noi" consiste nel seguitare ad accogliere l'oro negli Stati Uniti.

Lo sviluppo delle compensazioni in Europa ha dato origine a timori circa l'avvenire dell'oro come elemento del sistema monetario. Si è notato che la Germania è riuscita a finanziare il riarmo e la guerra con scarsissime riserve di oro e che il commercio estero della Germania e dell'Italia si svolge in gran parte sulla base della compensazione. Si pone pertanto la questione se sia in corso di evoluzione un nuovo sistema monetario nel quale si farà completamente a meno dell'oro.

Nelle dichiarazioni ufficiali che sono state fatte a questo proposito in Germania e in Italia si è stabilita una distinzione fra differenti funzioni dell'oro. Il Presidente della Reichsbank, in un discorso del 26 luglio 1940, ha asserito che "in ogni caso, in avvenire, l'oro non avrà più alcuna funzione come base dei sistemi monetari europei, perchè una moneta non dipende dalla sua copertura, ma dal valore che le è attribuito dallo Stato, cioè dall'ordinamento economico regolato dallo Stato". Egli ha aggiunto: "altra questione è quella se l'oro debba venire considerato come un mezzo adatto per la liquidazione di saldi debitori fra paesi; ma noi non praticheremo mai una politica monetaria che in qualsiasi modo ci porti a dipendere dall'oro, perchè non possiamo legarci ad uno strumento, quando non è in nostro potere di fissarne il valore".

Il Governatore della Banca d'Italia, nella sua allocuzione del 29 marzo 1941, pur non escludendo che, oltrechè nei rapporti tra i paesi europei, un'evoluzione verso un duraturo equilibrio degli scambi di ogni singolo paese mediante il perfezionamento, già in atto, del meccanismo delle compensazioni si verifichi anche nel commercio delle nazioni europee con i paesi d'oltremare, avvertì sembrare molto più difficile che ciò possa avvenire subito dopo la

cessazione del conflitto, quando il pagamento in oro si renderà con tutta probabilità ancora necessario per eliminare squilibri non agevolmente compensabili; però, in tal caso, la necessità di mantenere riserve metalliche si farebbe sentire soltanto presso i centri di compensazione. "E' da anni che l'importanza dell'oro come copertura della moneta e come base della struttura creditizia è venuta a cessare, l'automatismo del sistema avendo fallito la prova proprio quando le circostanze eccezionali esigevano un efficace suo funzionamento: sotto il controllo statale il credito si è commisurato alla produzione ed al lavoro e la stabilità della valuta è stata mantenuta indipendentemente dall'ammontare delle riserve auree".

In queste ed analoghe dichiarazioni si manifesta la tendenza a circoscrivere strettamente la funzione che può spettare all'oro nel sistema monetario: invece di esercitare un'influenza dominante sulla politica creditizia, l'oro si riscontra particolarmente utile per i servizi che può rendere come mezzo di pagamento internazionale ai fini del trasferimento eventuale dei saldi debitori tra un paese e l'altro senza disturbo per i mercati dei cambi. In tal modo si raggiunge una elasticità che non sarebbe possibile ove si esigesse il pareggiamento completo dei conti di compensazione sia pure a brevi intervalli. Oltre l'oro, anche il dollaro degli Stati Uniti ed alcune altre valute sono state spesso usate come mezzi di pagamento; ma il sistema delle licenze, cui sono stati assoggettati gli averi europei negli Stati Uniti, ha reso difficile, se non impossibile, in parecchi paesi di avvalersi del dollaro per tale funzione. Ne è risultata recentemente una certa tendenza a far maggiore assegnamento sull'oro per il pagamento dei saldi debitori: le banche centrali comprano oro l'una dall'altra a prezzi più o meno fissi, applicabili soltanto alle operazioni tra di loro. Talvolta gli accordi di compensazione contengono clausole relative all'ordine di grandezza dei saldi che possono venire liquidati in modo diverso dallo scambio di merci.

Finchè perdura lo stato di guerra è probabile che le direttive della politica creditizia all'interno tengano scarso conto delle variazioni delle riserve auree e valutarie, data l'importanza predominante di altre considerazioni. D'altra parte, è anche probabile che un diverso orientamento dei movimenti dell'oro, ove si verificasse, non potrebbe venir completamente trascurato e lo stesso dicasi, con certe riserve, d'un mutamento di composizione negli averi all'estero o nei saldi dei conti di compensazione. Quando una banca centrale compra o vende oro, la struttura del credito subisce talune ripercussioni dirette che, di regola, possono venire neutralizzate soltanto con misure specifiche. Inoltre, in tempi normali i movimenti dell'oro possono essere indici di squilibri che richiedono correzione. Se, in luogo di spedizioni di oro, si verificano mutamenti nella

composizione degli altri averi all'estero, compresi i saldi dei conti di compensazione presso le banche centrali, il problema non cambia nei suoi dati essenziali, salvo per il fatto che questi averi non sono facilmente trasferibili a terzi. Quando si ammetta che un sistema monetario non può funzionare in modo soddisfacente se viene a mancare l'equilibrio nelle relazioni economiche e finanziarie fra i paesi ad esso aderenti, non è improbabile che le variazioni nette nelle bilancie dei pagamenti bilaterali, e per conseguenza anche quelle delle riserve monetarie dei rispettivi paesi, assumano la funzione d'uno dei tanti indici di squilibrio e suggeriscano misure correttive di politica creditizia, ovvero l'intervento diretto nel commercio estero, ovvero entrambi. Ciò non vuol dire una semplice applicazione di regole automatiche, ma significa che, per mantenere l'equilibrio fondamentale, occorre prendere come norma l'aver riguardo alle ripercussioni della bilancia dei pagamenti sulle riserve monetarie.

#### IV. MOVIMENTI INTERNAZIONALI DI CAPITALI.

Si è stimato che allo scoppio della guerra nel 1914, il complesso degli investimenti europei negli Stati Uniti, per la maggior parte interessi britannici in ferrovie americane, ascendesse ad oltre 6 miliardi di dollari. Durante la guerra questi averi all'estero furono largamente utilizzati ed alla fine del 1919 non ne rimanevano probabilmente più di 2,8 miliardi di dollari. L'importante efflusso di capitali dagli Stati Uniti durante quegli anni, sotto forma di ritiri degli investimenti esteri nel paese e di accumulazione di debiti di guerra, continuò dopo il conflitto con le emissioni private di capitale, per modo che gli Stati Uniti negli anni dopo il 1919 divennero il principale paese esportatore di capitali. Nel 1929—30 gli investimenti americani all'estero raggiunsero probabilmente 15 miliardi di dollari, solo in parte controbilanciati da investimenti esteri negli Stati Uniti; si aggiungano i debiti di guerra per un complesso di oltre 10 miliardi di dollari di valore nominale, sui quali venivano corrisposti gli interessi.

Il crollo alla borsa di Nuova York, la crisi monetaria internazionale e la moratoria Hoover invertirono bruscamente questo movimento di capitali: dopo il 1929, gli Stati Uniti divennero il principale paese importatore di capitali, non soltanto perchè vennero ritirati i crediti in dollari già concessi ai mercati esteri, ma, specialmente perchè, dopo il 1934, cominciarono ad affluirvi capitali stranieri. Alla fine del 1939 gli investimenti americani all'estero si erano ridotti a 11,4 miliardi di dollari, mentre gli investimenti stranieri negli Stati Uniti erano saliti a 9,5 miliardi di dollari, cosicchè, a parte i debiti di guerra, la posizione creditrice del paese si era ridotta a meno di 2 miliardi di dollari al netto. L'eccedenza dei crediti sui debiti da qualche tempo andava diminuendo di oltre 1 miliardo di dollari all'anno e si riteneva possibile che nel 1940 o nel 1941 gli Stati Uniti tornassero alla posizione di paese debitore di fronte all'estero, pur possedendo più oro di tutto il resto del mondo. Per effetto della guerra in Europa questa aspettativa non si è realizzata, anzi il movimento di capitali verso gli Stati Uniti ha cambiato natura da quando altri paesi hanno cominciato ad utilizzare gli averi in dollari per l'acquisto di materiale bellico. Non solo, ma la crescente eccedenza attiva nella bilancia commerciale e la concessione di crediti da parte della Export-Import Bank hanno rafforzato, nel corso dell'anno passato, la posizione degli Stati Uniti come paese creditore.

L'analisi del movimento di capitali verso gli Stati Uniti figura nel grafico e nella tabella che seguono.

### Movimenti noti di capitali verso gli Stati Uniti.

(In milioni di dollari all'anno)

Anno	Fondi bancari			Acquisti di titoli			Afflusso totale noto di capitali	"Residuo" nella bilancia dei pagamenti
	Statali <sup>1)</sup>	Altri	Totale	degli Stati Uniti	esteri	totale <sup>2)</sup>		
1935	10	955	965	317	125	448	1413	350
1936	71	326	397	601	191	799	1196	170
1937	163	93	256	245	267	546	802	600
1938	10	321	331	57	27	84	415	530
1939	288	844	1132	85 <sup>3)</sup>	116	64	1196	1040
1940	658	188	846	141 <sup>3)</sup>	78	42 <sup>3)</sup>	804	1430

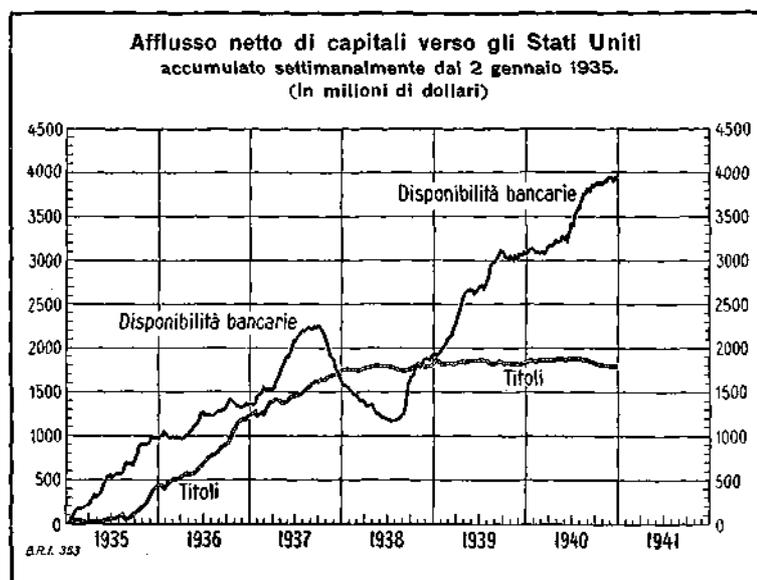
<sup>1)</sup> Averli di banche centrali a Nuova York, compresi i fondi trasferiti da conti di banche centrali a conti statali.

<sup>2)</sup> Compresi i movimenti dei saldi presso agenti di cambio.

<sup>3)</sup> Vendite di titoli o efflusso di capitale.

Nota: Va osservato che, nonostante il grande interesse che presentano, i dati sui movimenti "noti" di capitali sono necessariamente incompleti. I "residui", che rappresentano il volume delle partite non identificabili nella bilancia dei pagamenti (prevalentemente movimenti di capitali di vario genere) hanno acquistato grande importanza negli ultimi anni e danno un'idea dell'entità delle operazioni non dichiarate.

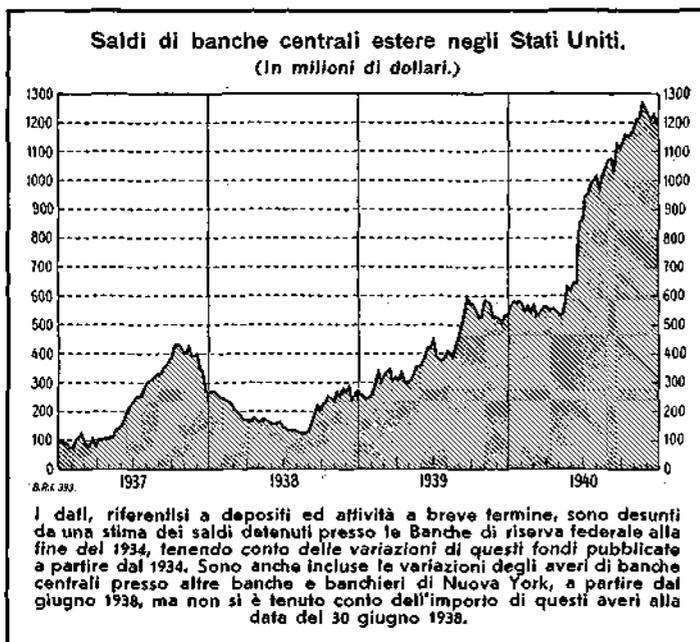
L'afflusso di capitali esteri investiti in titoli nazionali degli Stati Uniti è quasi cessato dopo il tracollo alla borsa nel 1937 e nello stesso anno sono



anche stati sospesi i rimpatri di titoli esteri; precipitarono i prezzi delle merci e divennero improvvisamente passive le bilancie dei pagamenti dei paesi debitori (in ispecie sudamericani). Nel 1938, l'afflusso netto di capitali esteri fu relativamente piccolo, ma nel 1939

la fuga di capitali dall'Europa si verificò su larga scala e 95% dell'afflusso dichiarato verso gli Stati Uniti andò a gonfiare i saldi bancari, per tre quarti in conto privato.

La liquidazione dei titoli americani, cominciata nel 1939, continuò nel 1940, col risultato che i saldi bancari in dollari aumentarono in misura maggiore dell'afflusso netto complessivo di capitali esteri. Dato che nella maggior parte dei paesi, dai quali prima della guerra provenivano detti capitali, è



stato instaurato il controllo dei cambi, circa 80 % dell'afflusso netto dichiarato si riscontrano nei saldi tenuti per conto ufficiale, cioè in quelli delle banche centrali e dei governi; esso si è verificato nel secondo semestre dell'anno. Questo aumento dei saldi in dollari per conto statale è dovuto in parte alle spedizioni di oro; in parte alle cessioni di averi da parte di privati alle

rispettive banche centrali, motivate dai timori di "congelamento"; in parte alle liquidazioni di titoli americani per conto di Stati esteri.

All'accrescimento dei saldi bancari per conto dell'estero nel 1940 non partecipa il Regno Unito; gli aumenti principali vanno attribuiti, in Europa, alla Francia (\$202 milioni) ed alla Svizzera (\$139 milioni); per gli altri continenti, al Canada (\$182 milioni) all'America latina (\$123 milioni) e all'Asia (\$125 milioni). Una grande parte degli averi in dollari ed altre attività negli Stati Uniti posseduti in Europa è stata assoggettata al regime delle licenze. Il 10 aprile 1940, il Presidente degli Stati Uniti emise un'ordinanza con cui sottopose a licenza tutte le operazioni in cambi, trasferimenti di crediti ecc. per conto della Danimarca e della Norvegia e dei rispettivi sudditi. L'effetto pratico fu l'immobilizzazione di tutti gli averi di questi paesi negli Stati Uniti, risultandone impedito l'utilizzo o il trasferimento. Ordinanze successive nel 1940 hanno esteso questo provvedimento agli averi del Belgio, dei Paesi Bassi, del Lussemburgo, della Francia, della Lettonia, dell'Estonia, della Lituania e della Romania. La tabella che segue mostra l'importanza dei capitali colpiti da queste misure:

**Averi esteri negli Stati Uniti sottoposti a controllo.**  
(In milioni di dollari)

Genere d'impiego	Dani- marca	Nor- vegia	Paesi Bassi	Bel- gio	Lus- sem- burgo	Fran- cia	Letto- nia, Litua- nia, Esto- nia	Ro- mania	Totale
Oro in lingotti, biglietti, de- positi a termine e a vista	55	100	700	442	30	988	26	46	2387
Titoli esteri e nazionali . .	27	54	796	251	16	448	2	2	1596
Strumenti di credito e cre- diti . . . . .	2	10	94	52	1	59	1	2	221
Prodotti, merci ed arredi .	4	6	9	6	1	17	0	2	45
Proprietà immobiliare . .	1	2	14	1	0	10	0	1	29
Altre forme di proprietà .	3	5	9	9	0	72	0	0	98
<b>Totale . . . . .</b>	<b>92</b>	<b>177</b>	<b>1622</b>	<b>761</b>	<b>48</b>	<b>1594</b>	<b>29</b>	<b>53</b>	<b>4376</b>

Nota: Non è stato tenuto conto degli investimenti delle compagnie di assicurazione e di certe contropartite di minore importanza.

Le somme immobilizzate alla fine del 1940 raggiungevano pertanto quasi 4,4 miliardi di dollari, all'ingrosso metà del totale degli investimenti esteri negli Stati Uniti. Licenze sono state accordate per alcuni trasferimenti di fondi, di cui il più importante fu quello di \$14 milioni destinato a consentire al governo romeno di acquistare le proprietà della International Telephone and Telegraph Company in Romania. Nel 1941, ordinanze presidenziali hanno sottoposto a licenza gli averi d'altri paesi.

I liberi movimenti di capitali verso paesi diversi dagli Stati Uniti sono avvenuti su scala più ridotta e sono indubbiamente imputabili a timori di congelamento negli Stati Uniti. Il Canada ed alcuni paesi sudamericani, particolarmente l'Argentina ed il Brasile, sembrano essere stati preferiti come rifugio di capitali, non soltanto trasferiti per tramite bancario, ma anche trasportati materialmente sotto forma di titoli, gioielli ed altri oggetti preziosi. E' difficile rilevare statisticamente questi movimenti, ma essi non sono privi d'importanza dal punto di vista dei paesi destinatari. In Europa vi sono stati, nel secondo semestre del 1940, notevoli movimenti di averi in dollari in Svizzera e in Svezia, dovuti a vendite di dollari per conto privato ed acquisti di dollari o di oro da parte delle banche centrali le quali, per mantenere la stabilità dei cambi, si sono viste costrette ad assumere il rischio dell'immobilizzo dei propri averi in dollari. Nell'insieme, non sono variati gli averi dell'estero negli Stati Uniti, ma ne sono cambiati i proprietari. Alcuni particolari al riguardo sono stati indicati nel capitolo sui cambi. Nell'Estremo Oriente vi è stato un certo movimento di capitali da Hong-Kong verso il mercato libero di Sciangai.

Per quanto concerne le vendite di titoli americani da parte di portatori esteri, l'interesse si concentra sulla posizione in dollari del Regno Unito. Le vendite nette di azioni ed obbligazioni americane appartenenti al Regno Unito, nella misura in cui furono dichiarate in America, ammontarono a soli \$67 milioni nel 1940, ma il volume dei titoli effettivamente liquidati è stato, secondo informazioni britanniche, assai maggiore, raggiungendo \$334 milioni nei primi sedici mesi di guerra; gran parte delle vendite sono state negoziate direttamente per tramite d'intermediari non tenuti a dichiarazione. Circa una settimana prima dello scoppio della guerra, tutti coloro che risiedevano nel Regno Unito furono obbligati a dichiarare alla Banca d'Inghilterra i titoli di proprietà stiliati in una qualsiasi delle dieci valute estere designate, ivi compresi il dollaro degli Stati Uniti e quello del Canada. Durante il 1940 sono state emesse tre ordinanze di requisizione, riferentisi ad azioni ordinarie di 164 società degli Stati Uniti e comprendenti la maggior parte dei titoli più in vista sul mercato; ulteriori requisizioni sono state fatte nel gennaio e nell'aprile del 1941. Anche in altre parti dell'Impero britannico si è proceduto a requisizioni di averi in dollari; ma quest'ultime hanno minore importanza. Dei 950 milioni di dollari registrati nel Regno Unito, meno di un terzo era stato liquidato alla fine del 1940, come si rileva dalla tabella riportata qui sotto.

**Averi in oro e in dollari del Regno Unito.**  
(In milioni di dollari).

Natura	Disponibilità al		Utilizzo durante sedici mesi
	31 agosto 1939	31 dicembre 1940	
Oro . . . . .	2.038	292	1.746
Saldi in dollari . . . . .	595	359	236
Titoli negoziabili . . . . .	950	616	334
Investimenti diretti e vari . . . . .	900	900	—
Totali . . . . .	4483	2167	2316

Note: Cifre britanniche ufficiali, sottoposte dal Segretario del Tesoro americano al Presidente della Commissione degli affari esteri della Camera dei rappresentanti il 21 gennaio 1941 e riprodotte dal Bollettino della riserva federale. Stime basate su valori di mercato.

Degli averi in oro e dollari rimanenti alla fine del 1940, \$356 milioni furono considerati indisponibili, perchè costituiti da \$51 milioni in oro (di cui \$30 milioni sparsi in varie parti del mondo e \$21 milioni impegnati in operazioni di cambio a termine e da \$305 milioni in saldi in conti privati rappresentanti il minimo necessario per la condotta normale degli affari.

Più di metà degli averi totali del Regno Unito in oro e in dollari, ammontanti a circa 4,5 miliardi di dollari allo scoppio della guerra, era stata utilizzata alla fine del 1940 e la liquidazione era avvenuta principalmente a spese dell'elemento di più facile realizzo: cioè l'oro; per contro, gli investimenti diretti in aziende non erano ancora stati toccati (benchè fossero già avviate

trattative per realizzare anche questi ultimi o per impegnarli a copertura di prestiti, concessi specialmente dalla Reconstruction Finance Corporation). In aggiunta ai \$2316 milioni effettivamente utilizzati come detto, altri \$965 milioni in oro proveniente dalle miniere, ovvero dal tesoreggiamento privato, sono stati venduti all'estero durante il periodo di sedici mesi dal settembre 1939 al dicembre 1940 per far fronte al fabbisogno complessivo dell'area della sterlina, ammontante a \$3281 milioni.

E' necessario tener presente che queste cifre si riferiscono a tutti i paesi dell'area della sterlina, perchè il Regno Unito procura loro i dollari di cui abbisognano ed è consuetudine degli stessi di fornire al Regno Unito sia la maggior parte dell'oro che essi producono o che proviene dalla tesaurizzazione, sia le divise in dollari. La tabella seguente riassume le operazioni nel corso dei primi sedici mesi di guerra.

**Operazioni dei paesi dell'area della sterlina in oro e in dollari dal settembre 1939 al dicembre 1940.**

	Millioni di dollari
<b>Beni e servizi:</b>	
acquistati negli Stati Uniti . . . . .	2045
venduti agli Stati Uniti . . . . .	1015
Eccedenza degli acquisti sulle vendite . . . . .	1030
Pagamenti netti in oro e in dollari a paesi diversi dagli Stati Uniti (alcune volte per investimenti di capitali) . . . . .	725
<b>Efflusso di capitali sotto forma di:</b>	
partecipazioni in impianti e pagamenti anticipati agli Stati Uniti	720
ritiri di capitali, principalmente dal Regno Unito . . . . .	735
Partite varie e errori di stime . . . . .	71
<b>Pagamenti netti effettuati in oro e in dollari . . . . .</b>	<b>3281</b>

*Nota:* Riassunto di dati ufficiali come nella tabella precedente. L'area della sterlina comprende l'Impero britannico, esclusi il Canada, Terranova e Hong-Kong, ma con l'aggiunta dei territori sotto mandato britannico, dell'Egitto, dell'Irak e del Sudan anglo-egiziano.

Sui \$3281 milioni, \$725 milioni rappresentano pagamenti in oro o dollari per eccedenza di acquisti da paesi fuori dell'area della sterlina e degli Stati Uniti (compresi \$225 milioni versati al Canada). Il saldo di oltre \$2500 milioni rappresenta quasi interamente pagamenti agli Stati Uniti. Gli acquisti effettuati nel detto paese ammontano ad una cifra quasi doppia di quella delle vendite e l'eccedenza di oltre 1 miliardo di dollari è stata pagata in contanti. Inoltre, il rimborso di vecchi crediti all'esportazione, reso necessario dalla clausola "cash and carry" della legge di neutralità, ha richiesto \$200 milioni; per pagamenti in anticipo di forniture americane occorsero \$570 milioni mentre \$150 milioni al netto furono erogati per aumenti di capitale a favore di ditte americane fornitrici del Regno Unito. Le residue vendite di \$535 milioni vanno attribuite

ad operazioni di cambio, concorrendovi per \$300 milioni le cessioni, da parte di cittadini degli Stati Uniti o di altri paesi, di sterline libere agli importatori americani, mentre \$235 milioni furono richiesti dalla liquidazione di riporti in dollari.

Le spese di guerra del Regno Unito coperte mediante risorse all'estero sono state indicate in un Libro bianco pubblicato nell'aprile 1941.

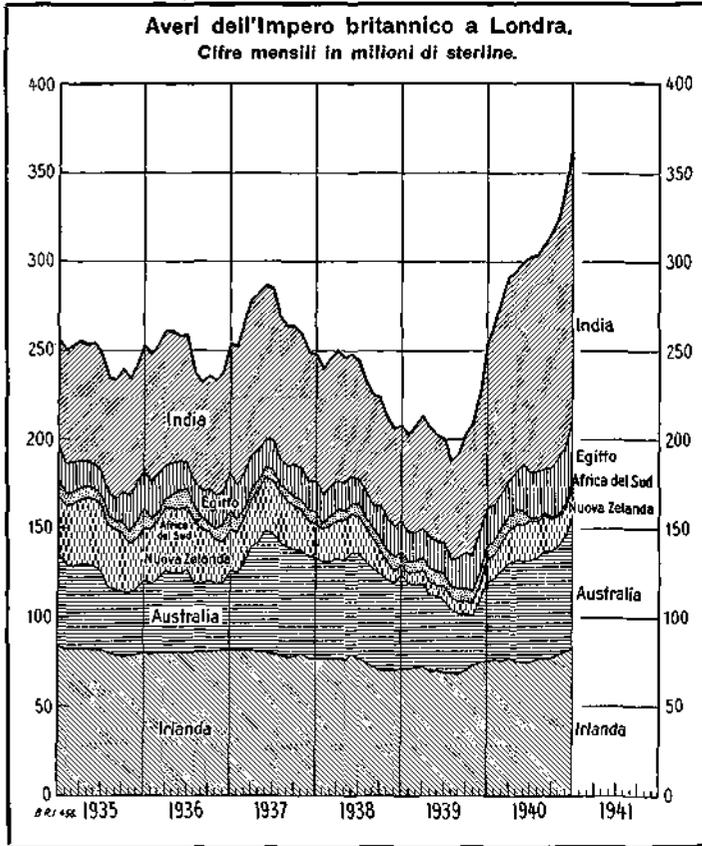
**Spese di guerra del Regno Unito coperte da risorse all'estero.**

Natura degli averi esteri	Anno terminato alla fine d'agosto 1940	Semestre terminato alla fine di febbraio 1941	Periodo complessivo di diciotto mesi	Periodo totale
	In milioni di sterline			In milioni di \$
Ricavo di averi prebellici del Fondo di pareggiamento cambi . . . . .	184	204	388	1552
Altri averi oltremare . . . . .	358	275	633	2532
Totali . .	542	479	1021	4084

Le informazioni che si posseggono non permettono di confrontare queste cifre con quelle sopra riportate per l'utilizzo degli averi in oro e in dollari: i periodi non sono gli stessi per le due serie di dati; una serie si riferisce alla posizione estera dell'area della sterlina nel suo insieme, l'altra al solo Regno Unito ed alle sole spese di guerra.

In particolare, l'ultima tabella comprende l'aiuto speciale fornito dal Canada al Regno Unito (non compreso nella tabella precedente) e l'accumulazione a Londra di saldi in sterline appartenenti agli altri Dominî e territorî dell'Impero britannico. In un certo senso può dirsi che gli acquisti del Governo britannico nell'Impero ed in altri paesi dell'area della sterlina, allorchè il ricavo delle vendite è mantenuto in sterline o investito in titoli stitati in sterline, si autofinanziano. L'accumulazione di fondi a Londra da parte di paesi dell'Impero, illustrata dal grafico seguente, è pertanto di primaria importanza nel finanziamento della guerra.

La tendenza degli averi imperiali a Londra a diminuire, dovuta alla bilancia passiva dei pagamenti dell'Impero, s'inverte bruscamente nell'agosto del 1939; nei sedici mesi successivi subentra una continua accumulazione di saldi attivi che, per i paesi figuranti nel grafico, ammontava alla fine del 1940 a £170 milioni. Il rapidissimo incremento per oltre £100 milioni nel periodo fino al marzo 1940 fu dovuto alle esportazioni stagionali ed al primo pagamento anticipato di esportazioni a destinazione del Governo britannico. Tale



forma di pagamento ha avuto carattere occasionale e l'aumento degli averi a Londra negli ultimi quattro mesi del 1940 è rimasto inferiore di £15 milioni a quello del quadrimestre corrispondente del 1939. L'incremento apparentemente più rapido del primo periodo si spiega anche col fatto che gli averi dell'Impero a Londra si accumulano in un primo tempo sotto forma di saldi bancari e cambiali del Tesoro e solo successivamente vengono utilizzati per

l'acquisto ed il rimpatrio di titoli (al qual momento generalmente essi cessano di figurare nel grafico).

L'incremento di gran lunga maggiore è quello degli averi per conto dell'India: circa 90 milioni di sterline dall'agosto 1939 alla fine del 1940. Inoltre, sono stati rimpatriati titoli indiani, sia mediante acquisti sul mercato, sia con la conversione annunciata nel febbraio 1940, che autorizza il cambio di titoli indiani stilati in sterline contro titoli in rupie. Il rimborso dei titoli in sterline ancora in circolazione fu reso difficile dal fatto che i prestiti redimibili non erano soggetti a riscatto che a far tempo dal 1942. Per superare questa difficoltà il Tesoro britannico requisì nel febbraio 1941 tutti i titoli di Stato indiani a scadenza indicata e soggetti a riscatto facoltativo tra il 1942 e il 1958, fruttanti interesse a tassi compresi fra 3 e 5%, per un totale di circa £90 milioni. Alla metà di maggio 1941 è stato annunciato che dei titoli indiani in sterline requisiti, ne erano stati acquistati per £70 milioni.

I movimenti degli altri averi in sterline raffigurati nel grafico hanno assai minore importanza. Nel caso dell'Eire (Irlanda) l'aumento dei saldi netti in sterline per conto di banche sembra dovuto, almeno in parte, a ragioni speciali:

la realizzazione di titoli in sterline da parte del pubblico irlandese ed il trasferimento di fondi dalle compagnie britanniche d'assicurazione sulla vita a quella irlandese di recente creazione. Gli aumenti degli averi dell'Australia e della Nuova Zelanda vanno posti in relazione con le intese intercorse col Regno Unito per la concessione da parte di quest'ultimo di prestiti temporanei destinati a far fronte alle spese di guerra dei due Domini, prestiti gravati d'un interesse commisurato al tasso al quale il Tesoro britannico poté a sua volta procurarsi i fondi. La riduzione ad un piccolissimo saldo degli averi in sterline della Banca di riserva dell'Africa del Sud fu originata dal rimborso per £7,9 milioni del prestito sudafricano 5% avvenuto il 1° luglio 1940. I saldi in sterline nelle banche commerciali sudafricane sembrano essere rimasti pressochè invariati intorno a £5 milioni.

Fra gli aiuti finanziari forniti dall'Impero e non figuranti nel grafico, il più importante è stato il finanziamento di acquisti britannici da parte del Governo canadese. E' stato annunziato ufficialmente nel Canada che nei primi diciassette mesi e mezzo di guerra (cioè fino alla metà di febbraio 1941) il saldo a debito della Gran Bretagna nei conti intrattenuti in detto paese ammontava complessivamente a 737 milioni di dollari canadesi, cioè pressochè 166 milioni di sterline, delle quali ultime 56 milioni furono pagate in oro e 75 milioni mediante rimpatrio di titoli canadesi stilati in sterline (in parte già requisiti per questo scopo dal Tesoro britannico nel 1940) mentre gli averi canadesi in sterline aumentavano di £35 milioni. Gli acquisti del Governo britannico nelle Colonie della Corona hanno molto contribuito ad aumentare le risorse in sterline dei vari Comitati monetari, ma non è facile mettere a giorno stime per le somme di cui si tratta.

Gli averi in sterline posseduti da altri paesi non compresi nell'Impero britannico sembra abbiano accusato un movimento di regresso. I fondi in sterline che ancora rimanevano per conto francese nel giugno 1940 furono bloccati e resi indisponibili, salvo che per taluni scopi specificati. Altri fondi bloccati a Londra, per esempio nei conti della Norvegia, dei Paesi Bassi e del Belgio, sono stati alimentati talvolta dal ricavo di talune partite invisibili della bilancia dei pagamenti dei paesi rispettivi (proventi dalla navigazione ecc.) e utilizzati per determinate spese, compreso il servizio dei debiti esteri, ma il loro movimento complessivo è stato poco importante in confronto a quello dei paesi dell'Impero britannico. L'aumento delle riserve in sterline della Banca di Grecia, passate da £6,9 milioni nel dicembre 1939 a £18,8 milioni nel dicembre 1940, va attribuito in gran parte a crediti in sterline accordati negli ultimi mesi dell'anno. Si ritiene che gli averi dell'Argentina siano in aumento di £2,5 milioni alla fine del 1940, ma più importante è stata la concessione di un

credito da parte del Governo argentino per l'acquisto di grano ecc. L'Islanda ha accumulato fondi a Londra nel corso dell'anno e nel novembre 1940 ha riscattato il mezzo milione di sterline ancora in circolazione del prestito 5½ % 1930 in sterline. D'altra parte, a giudicare dalla persistenza di uno sconto sulla sterlina libera sul mercato elvetico, gli averi in sterline per conto della Svizzera debbono, nel corso dell'anno, essere diminuiti.

La Germania ha potuto anch'essa prelevare sull'estero per finanziare lo sforzo bellico, sia accumulando debiti nei conti di compensazione europei nel secondo semestre del 1940, sia ricevendo dai paesi occupati contributi alle spese per mantenere gli eserciti tedeschi fuori del territorio del Reich. Negli ultimi mesi del 1939 e nei primi mesi del 1940 le eccedenze di esportazioni tedesche verso i Paesi Bassi, l'Italia, la Svizzera, la Jugoslavia ed altri paesi contigui avevano permesso di rimborsare in considerevole misura i debiti accumulati in precedenza dalla Germania nei conti di compensazione con i paesi in questione. Successivamente, e specialmente dopo la campagna della primavera e dell'estate 1940, le importazioni tedesche dalla Danimarca, dal Belgio, dai Paesi Bassi, dalla Francia, dalla Slovacchia, dalla Svizzera e da alcuni altri paesi, superarono le esportazioni correnti verso i paesi stessi dando luogo a "punte" di dimensioni considerevoli. Le somme dovute ai singoli esportatori vennero generalmente pagate dalle banche centrali interessate e questo fatto rivestì, dal punto di vista monetario, un'importanza speciale per i paesi in questione. Va aggiunto però che la Germania ha creato saldi a suo favore nei conti di compensazione con altri paesi, per esempio, con l'Ungheria, l'Italia, la Svezia e la Jugoslavia. Dato il carattere frammentario delle notizie pubblicate, non è facile stimare il volume dell'indebitamento netto della Germania nei conti di compensazione, formatosi nel corso del 1940; ma, a giudicare dai dati disponibili, una cifra tonda di 1 miliardo di marchi non sembrerebbe errata. Le spese sopportate per il mantenimento delle forze armate germaniche nei territori occupati hanno maggiore importanza, ma anche a questo proposito mancano dati completi relativamente alle somme pagate ed a quelle effettivamente utilizzate. Dal 25 giugno 1940 alla fine dell'anno, nel conto tedesco alla Banca di Francia era stato versato l'equivalente (al cambio di 20 franchi francesi per 1 marco) di 3857 milioni di marchi, dei quali sono stati effettivamente utilizzati 1787 milioni. Le spese d'occupazione in altri paesi hanno indubbiamente portato questa cifra al di là di 2 miliardi di marchi. Per l'anno finanziario 1941—42, i redditi fiscali ed altri della Germania sono stati previsti in 36,4 miliardi di marchi e, con l'aggiunta del tributo "matricolare" del Protettorato e delle spese d'occupazione, il totale passa, secondo indicazioni fornite dal Segretario di Stato al ministero germanico delle finanze, "al disopra di 40 miliardi di marchi", cosicchè 10%

degli introiti complessivi di bilancio in Germania (escluso il ricorso al prestito) provengono da risorse all'estero.

Benchè in tempo di guerra il commercio estero sia deviato dalle sue correnti abituali e segua linee dettate piuttosto da considerazioni d'indole politica che non da altri motivi e sebbene il singolo esportatore venga generalmente pagato in contanti, pur tuttavia nei rapporti fra i paesi è indispensabile trovare il mezzo di finanziare le ineguaglianze tra i proventi dell'esportazione ed i pagamenti per l'importazione. Il Governo britannico paga in contanti o in anticipo le consegne dall'Impero e l'accumulazione a Londra di averi in sterline appartenenti ai Governi dei paesi dell'Impero serve a finanziare il Tesoro britannico, sia direttamente mediante acquisto di cambiali del Tesoro, sia indirettamente lasciando depositi in banca o comunque investendoli in titoli in sterline a Londra; analogamente, l'importatore in Germania, paga in contanti all'ufficio di compensazione, ma l'esportatore in altro paese europeo viene finanziato dal sistema bancario nazionale il quale, in contropartita, diviene creditore di marchi germanici nel conto di compensazione. I crediti che così sorgono non sono crediti per importo prefissato accordati in vista di determinate operazioni, bensì crediti generici venuti in esistenza nel corso degli affari. Generalmente, quando a paesi europei sono stati concessi crediti dall'estero, questi hanno avuto per origine un movente militare o politico: i crediti britannici alla Grecia ed alla Turchia rientrano nella prima categoria ed i crediti svedesi alla Finlandia nella seconda.

Fuori d'Europa, l'azione della Export-Import Bank degli Stati Uniti sta acquistando crescente importanza per i paesi sudamericani, tagliati fuori dai loro sbocchi europei; ciò si verifica specialmente da quando il Congresso ha autorizzato la detta banca ad aumentare il proprio capitale di 500 milioni di dollari, da devolvere a tali prestiti. Sebbene la Cina sia stato il principale beneficiario dei prestiti effettivamente concessi nel 1940, mentre l'America latina figura soltanto per 20% del totale di quelli in esistenza alla fine di marzo 1941, per quanto riguarda invece gli impegni a concedere prestiti, l'America latina assorbe il 70% del totale. Ad eccezione della Bolivia, del Salvador, del Guatemala e dell'Honduras, le rimanenti sedici repubbliche dell'America latina hanno ricevuto tutte, in un'epoca o in un'altra, crediti dalla Export-Import Bank. Gli impegni ad accordare crediti all'America latina ammontavano nel 1940 a \$168 milioni, di cui 70% erano intesi a liquidare arretrati di cambio ed a fornire dollari per le importazioni correnti onde attenuare il contraccolpo della guerra e della chiusura dei mercati europei e rendere possibile una certa attenuazione del controllo dei cambi. Il tasso d'interesse su questi prestiti è generalmente di 3,6%. Particolarmente significativo, come stimolo all'industrializzazione del-

l'America del Sud, è stato l'impegno a fornire un prestito di \$20 milioni a 4% per assistere il Governo brasiliano nelle spese d'impianto di un laminatoio d'acciaio.

**Prestiti concessi dalla Export-Import Bank.**  
(In milioni di dollari).

Paesi	Prestiti in esistenza alla fine del			Impegni per ulteriori prestiti, ai 31 marzo 1941
	1939	1940	Marzo 1941	
<b>Paesi dell'America latina:</b>				
Argentina . . . . .	—	0,1	0,1	62,4
Brasile . . . . .	16,4	13,6	13,5	51,4
Cile . . . . .	0,5	2,9	3,9	14,6
Colombia . . . . .	0,0	5,8	7,7	2,1
Costa Rica . . . . .	—	0,0	0,1	5,5
Cuba . . . . .	—	—	—	15,3
Equatore . . . . .	—	0,0	0,0	1,2
Haiti . . . . .	1,9	3,4	3,9	1,6
Messico . . . . .	0,1	0,1	0,1	—
Nicaragua . . . . .	0,1	1,1	1,6	2,9
Panama . . . . .	—	1,0	1,1	3,3
Paraguay . . . . .	0,1	1,2	1,5	2,4
Perù . . . . .	—	—	—	10,0
Repubblica Dominicana .	—	—	0,0	3,3
Uruguay . . . . .	—	—	—	7,5
Venezuela . . . . .	—	0,1	0,2	3,4
<b>Totale</b>	<b>19,1</b>	<b>29,4</b>	<b>33,8</b>	<b>186,9</b>
<b>Altri paesi:</b>				
Cina . . . . .	25,0	54,7	80,8	40,5
Danimarca . . . . .	—	—	—	10,0
Finlandia . . . . .	—	18,2	23,0	12,0
Iran . . . . .	0,1	—	—	—
Islanda . . . . .	—	0,6	0,6	0,4
Italia . . . . .	3,2	—	—	—
Norvegia . . . . .	—	0,2	0,2	9,8
Polonia . . . . .	3,3	3,3	3,3	—
Portogallo . . . . .	0,2	0,9	0,7	0,3
Spagna . . . . .	4,3	12,5	11,2	—
Ungheria . . . . .	—	—	—	1,0
<b>Totale</b>	<b>36,2</b>	<b>90,3</b>	<b>119,8</b>	<b>74,0</b>
<b>Stati Uniti: a favore di esportatori verso paesi imprecisati</b>	<b>9,9</b>	<b>11,3</b>	<b>12,5</b>	<b>5,1</b>
<b>Totale generale</b>	<b>65,2</b>	<b>131,0</b>	<b>166,2</b>	<b>266,0</b>

Per quanto riguarda i prestiti all'Europa, i \$20 milioni concessi alla Finlandia nel 1940 sono stati in gran parte utilizzati; per contro, la Danimarca non usufruì affatto di quello accordatole, mentre la Norvegia ne ha speso soltanto una piccolissima parte. Sui \$15 milioni a favore della Svezia, soltanto \$4 milioni sono stati utilizzati eppoi rimborsati senza prelevare il saldo. L'immobilizzazione degli averi europei negli Stati Uniti ha resi puramente nominali taluni impegni per concessioni di crediti, mentre altri venivano nel frattempo annullati.

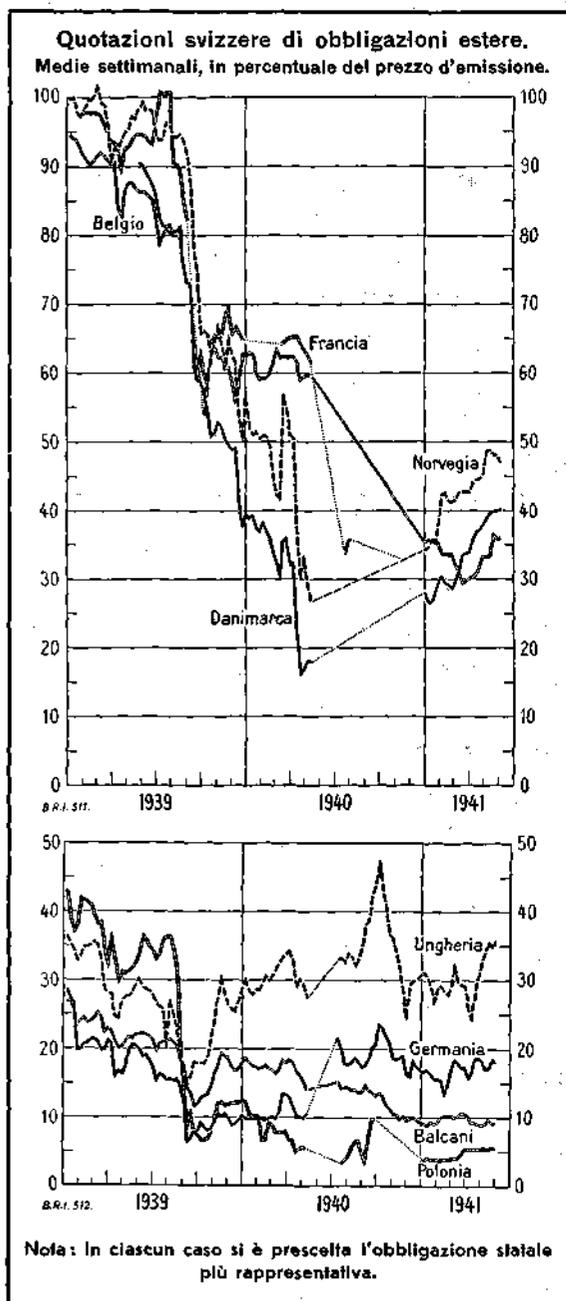
Nel 1940 la Banca concesse tre prestiti per un totale di \$95 milioni al Governo cinese ed alla Banca di Cina (di cui \$50 milioni da servire alla stabilizzazione monetaria) rimborsabili entro parecchi anni mediante esportazioni cinesi di materie prime d'interesse militare o altre occorrenti per la difesa degli Stati Uniti. Ulteriori crediti per stabilizzazioni monetarie sono stati concessi nel 1940 dal Fondo di stabilizzazione dei cambi degli Stati Uniti, cioè: \$50 milioni in valuta degli Stati Uniti a favore della Cina; \$50 milioni all'Argentina e fino a \$60 milioni al Brasile. Anche il Governo britannico ha accordato un prestito di £10 milioni alla Cina, di cui metà a scopo di stabilizzazione monetaria e metà per acquisti di merci in paesi dell'area della sterlina.

Particolarmente interessante fu il prestito concesso nel dicembre 1940 dalla National City Bank of New York al Banco centrale del Venezuela per mobilitare valute bloccate e facilitare il commercio estero — esempio eccezionale di ripresa del flusso di nuovi capitali privati dagli Stati Uniti verso l'America del Sud, flusso che era completamente cessato negli ultimi anni. Eguale successo ha avuto l'emissione pubblica a Nuova York, alla fine di marzo 1941, a scopo di rimborso di un prestito precedente, di obbligazioni della Repubblica del Panama  $3\frac{1}{2}\%$  a 26 anni per \$4 milioni. Questa è stata la prima offerta di obbligazioni estere sul mercato degli Stati Uniti, all'infuori delle emissioni governative canadesi, dopo l'emissione argentina del novembre 1938.

Tranne i casi sopra ricordati, le operazioni di credito da parte dell'estero sono rimaste praticamente limitate al rinnovo o al rimborso di vecchi crediti. Quello concesso dalle banche elvetiche al Governo argentino per 40 milioni di franchi svizzeri è stato prolungato nel dicembre 1940 per altri sei mesi. Gli accordi di proroga germanici sono tuttora in vigore nei confronti della Svizzera e degli Stati Uniti e gli interessi seguitano ad essere trasferiti; nei confronti dell'Olanda la ripresa dei liberi trasferimenti di capitali a partire dal 1° aprile 1940 ha reso superfluo l'accordo di proroga e con le banche del Belgio sono stati stipulati accordi separati sulla base di crediti a lungo termine: il totale di 6,3 miliardi di marchi di debiti prorogati nel 1931 si è ridotto, mercè rimborsi in marchi registrati o deprezzamenti monetari, a meno di un decimo, ivi compresi anche i debiti verso l'Inghilterra e la Francia. I rimborsi ed i consolidamenti del credito concesso nel 1931 da alcune banche centrali e dalla Banca dei Regolamenti Internazionali alla Banca nazionale d'Ungheria, sono menzionati nella presente relazione, nel capitolo sugli affari della Banca.

La spinosa questione del servizio ordinario dei prestiti esteri a lungo termine ancora in esistenza è diventata più che mai complicata. I mutevoli raggruppa-

menti politici in Europa e le continue modifiche agli accordi non permettono di fornire un ragguaglio particolareggiato nella presente relazione. All'ingrosso si può dire che al principio di giugno 1941 pochissimi sono i pagamenti in contante che vengono fatti da parte di paesi del continente europeo a paesi extra-europei, a titolo di servizio di obbligazioni pubbliche o private contratte all'estero. Sono da annoverare come eccezioni, per esempio, la Svezia e la Svizzera e, nonostante le difficoltà, la Danimarca e la Finlandia. Il Portogallo,



data la sua posizione eccezionalmente favorevole, si è trovato, a partire dall'aprile 1940, in grado di estinguere il suo debito statale estero di circa £27 milioni in obbligazioni a 3% (le quali, peraltro, si trovavano pressochè integralmente in patria) convertendolo in titoli stilati in moneta nazionale. Nel continente europeo il servizio per uno stesso prestito estero può differire secondo il paese creditore a norma degli specifici accordi di pagamento interessanti gli scambi commerciali ed altre partite della bilancia dei pagamenti tra i paesi contraenti. Sono state frequenti le sospensioni di pagamento parziali o totali ed i ritardi o le interruzioni del servizio. I due grafici qui accanto, ove sono raffigurate le quotazioni di borsa per talune tipiche obbligazioni estere, danno un'idea dell'esperienza fatta al riguardo dai creditori svizzeri. Soltanto nel caso delle obbligazioni germaniche (prestito Young) i corsi, nel 1940, sono stati più elevati. Taluni paesi europei aventi rappresentanti all'estero (come il Belgio, i Paesi Bassi e la Norvegia) hanno continuato il servizio dei loro debiti esteri ai creditori fuori del continente

europeo, principalmente nel Regno Unito e negli Stati Uniti, attingendo a disponibilità possedute fuori del continente. Il servizio dei prestiti francesi negli Stati Uniti è stato effettuato mediante utilizzo di dollari precedentemente immobilizzati. Il pagamento delle obbligazioni estere del Giappone è stato proseguito regolarmente, ma il servizio dei debiti esteri della Cina per antichi prestiti garantiti da proventi delle dogane, delle saline e delle ferrovie, è rimasto completamente sospeso durante l'anno. Per quanto riguarda l'America del Sud, l'avvenimento più importante è la ripresa del servizio del debito estero del Governo brasiliano sulla base del piano Aranha del 1934; con ciò si è posto fine all'inadempienza che durava dal 1937. Sul totale complessivo in circolazione di 6 miliardi di obbligazioni in dollari emesse sul mercato degli Stati Uniti da altri paesi, la percentuale di quelle in sofferenza, che era di 38,5 alla fine del 1939, è salita a 41,9 alla fine del 1940.

Lo stato di guerra, l'irrigidimento delle restrizioni ai cambi, l'immobilizzo negli Stati Uniti e altrove degli averi dell'estero ed il controllo imposto al commercio internazionale, creano ostacoli quasi insuperabili al finanziamento privato fuori dei confini del proprio paese. Pertanto, quei pochi crediti internazionali che vengono concessi provengono praticamente tutti da enti ufficiali e, necessariamente, date le circostanze, rispondono prevalentemente a scopi politici, sia che si tratti di concorrere direttamente allo sforzo bellico, ovvero sia di sviluppare il commercio in determinate direzioni. Il volume dell'indebitamento internazionale, cresciuto nel 1930 a dimensioni considerevoli, fu fortemente ridotto negli anni precedenti la guerra mediante rimborsi, deprezzamenti monetari, rimpatri ecc. Il suo attuale aumento (di carattere precipuamente interstatale) coincide con altre grandi alterazioni della struttura capitalistica del mondo (mobilizzo e liquidazione di investimenti all'estero ecc.). Quale potrà essere il risultato netto di queste alterazioni non è possibile prevedere; ma stanno sorgendo indubbiamente difficili problemi che si riveleranno assillanti dopo la guerra. Nell'immediato periodo postbellico, quando intenso si farà sentire in molti paesi il fabbisogno di materie prime ed alimentari d'origine estera, potrà darsi che risulti impossibile una rapida ripresa dei finanziamenti privati internazionali attualmente inerti ed il compito di fornire i mezzi necessari potrà continuare ad incombere sugli enti pubblici. Taluni governi fanno visibilmente grandi sforzi per mantenere inalterato il proprio credito col proseguire nel servizio dei loro debiti esteri. I movimenti delle merci senza l'ausilio del credito saranno necessariamente limitati e, già per questa sola ragione, converrà, a guerra finita, al fine di prevenire calamità evitabili, affrontare prontamente il problema dell'organizzazione di un adeguato sistema di finanziamento internazionale.

## V. FINANZE DI STATO; MERCATI DEL DANARO E DEI CAPITALI; BORSE VALORI.

### 1. FINANZE DI STATO, MERCATI DEL DANARO E DEI CAPITALI.

Nel corso del 1940, il finanziamento delle spese statali costituisce in tutto il mondo l'elemento dominante sui mercati del danaro e dei capitali, non solo nei paesi belligeranti, ma anche in quelli neutri e nei territori occupati. Soltanto su rari mercati predominano altri fattori, per esempio, in Danimarca e in Slovacchia il finanziamento dei crediti di compensazione e, in Svizzera, il rimpatrio degli investimenti privati in dollari. Durante i primi mesi, tanto in Germania quanto in Inghilterra, i disavanzi di bilancio cagionati dalla guerra vengono finanziati quasi integralmente con prestiti a breve termine; poi si ricorre in larga misura a prestiti a lungo e a medio termine, finchè nei detti paesi, nel periodo che va dall'ottobre 1940 al marzo 1941, il danaro prestato al Tesoro è per circa metà a lunga e metà a breve scadenza. In Italia si sono effettuate importanti emissioni di consolidamento, allo scopo di ridurre il debito fluttuante, che i disavanzi di bilancio degli ultimi anni avevano appesantito. Nella maggioranza degli altri paesi europei i disavanzi di bilancio, dovuti al riarmo, a spese di occupazione o a lavori di ricostruzione, vengono largamente finanziati a breve termine, talvolta mediante crediti di banche, compresa quella centrale. Fuori d'Europa, un vasto programma di spese militari viene approvato negli Stati Uniti e le erogazioni effettive aumentano di mese in mese con ritmo accelerato; in Giappone, da quasi quattro anni il finanziamento della guerra contro la Cina è causa di crescenti disavanzi di bilancio e di continue emissioni d'obbligazioni statali.

Tranne sporadiche e passeggere eccezioni, la guerra segna la fine dell'era del danaro a buon mercato. Nel confronto tra il principio e la fine dell'anno, i tassi d'interesse a lunga scadenza risultano abbassati negli Stati Uniti, in Germania e in Inghilterra, nonchè in alcuni altri paesi europei, tra cui i territori occupati dalla Germania nelle campagne della primavera e dell'estate 1940. In Svezia, il saggio ufficiale dello sconto è stato rialzato, nel maggio 1940, di  $\frac{1}{2}\%$ ; a parte l'adeguamento del saggio di sconto del Protettorato di Boemia e Moravia a quello del Reich, è questo nel mondo intero il solo esempio di rialzo dello sconto nel corso dell'anno 1940; in Europa, sui ventuno saggi ufficiali di

sconto, otto sono stati abbassati, principalmente allo scopo di permettere ai governi di prendere danaro a prestito a miglior mercato.

In Germania, la tecnica del finanziamento della guerra era già stata perfezionata in tempo di pace, cosicchè laddove altri paesi si videro costretti ad improvvisare metodi nuovi, qui non si è trattato, per lo meno durante i primi mesi, che di un cambiamento graduale e di una fase di facile transizione. Le entrate complessive del Reich per imposte e prestiti sono aumentate considerevolmente appena scoppiata la guerra; alla fine del 1940 esse erano più che raddoppiate nei confronti dell'ultimo trimestre del 1938. La tabella seguente dà le cifre trimestrali per gli ultimi tre anni (l'anno finanziario va dall'aprile al marzo).

**Entrate del Reich provenienti da imposte e prestiti.**  
(Cifre trimestrali in milioni di marchi)

Epoca	Entrate fiscali	Prestiti	Totale	Percentuale delle imposte rispetto al totale
1938 aprile-giugno . . . . .	3.671	3.447	7.118	51,6
luglio-settembre . . . . .	4.833	1.407	6.040	76,7
ottobre-dicembre . . . . .	4.718	3.449	8.167	57,8
1939 gennaio-marzo . . . . .	4.669	2.535	7.204	64,8
1939 aprile-giugno . . . . .	5.221	3.738	8.959	58,3
luglio-settembre . . . . .	6.179	5.074	11.253	54,9
ottobre-dicembre . . . . .	6.335	6.102	12.437	50,9
1940 gennaio-marzo . . . . .	5.840	6.159	11.999	48,7
1940 aprile-giugno . . . . .	6.067	8.134	14.201	42,7
luglio-settembre . . . . .	7.351	9.575	16.926	43,4
ottobre-dicembre . . . . .	6.987	9.819	16.806	41,6
1941 gennaio-marzo . . . . .	6.816	10.309	17.125	39,8
<b>Esercizi finanziari</b> 1938-39 . . . . .	17.691	10.838	28.529	62,0
1939-40 . . . . .	23.575	21.073	44.648	52,8
1940-41 . . . . .	27.221	37.837	65.058	41,8

La tabella precedente, pur comprendendo oltre 90% dei redditi interni di bilancio, non mostra la totalità delle entrate ordinarie. Il contributo di guerra delle amministrazioni locali allo Stato, reso possibile dal dimezzamento delle loro spese, si eleva nel 1940-41 a 1,25 miliardi di marchi, ciò che, insieme col reddito netto delle aziende statali ecc., porta a 3 o 4 miliardi di marchi la cifra da aggiungere alle entrate fiscali indicate nella tabella.

Sul totale delle entrate di bilancio ammontanti, dicasi, a 68-69 miliardi di marchi per l'esercizio 1940-41, meno di un quinto è stato assorbito dalle

spese dell'amministrazione civile; il rimanente è stato devoluto allo sforzo bellico. Agli introiti interni di bilancio s'aggiungono i proventi dai territori occupati, sotto forma di contributi alle spese di occupazione, ammontanti, per la Francia ad esempio, a 7,3 miliardi di marchi all'anno; tuttavia, dalle situazioni della Banca di Francia si rileva che, fino a tutto il 1940, meno di metà delle somme fornite erano state effettivamente utilizzate. Per l'anno finanziario 1941—42, le previsioni ufficiali fissano a 30 miliardi di marchi le entrate fiscali, a 5 miliardi di marchi i proventi delle gestioni statali ed a 1,4 miliardi i contributi di guerra delle amministrazioni locali. Aggiungendovi la contribuzione "matricolare" del Protettorato e quelle dei territori occupati per spese d'occupazione, il totale complessivo delle entrate ordinarie (esclusi i prestiti e le anticipazioni) sale ad oltre 40 miliardi di marchi.

E' prevedibile che, in tempo di guerra, alcune imposte e le dogane cessino di rendere e che i proventi d'altre imposte aumentino in loro vece. Dallo scoppio della guerra un supplemento di 50% è stato aggiunto all'imposta sul reddito ed addizionali di guerra sono state aggiunte alle tasse sulla birra, sui vini spumanti e sui tabacchi. E' stato dichiarato ufficialmente che nel corso del 1941 non verrebbero imposte nuove tasse, nè aggravate quelle esistenti e che nessun prestito di guerra verrebbe lanciato sul mercato. In realtà, al credito di guerra si è fatto ricorso "silenziosamente", per il tramite di banche e di altri istituti. La tabella seguente riassume, per trimestre, le entrate del Reich provenienti dal credito; nelle cifre che vi figurano si è indicato, per quanto possibile, soltanto danaro liquido incassato; ma, come è spiegato nelle note, è possibile che i totali indicati superino leggermente i totali in danaro effettivamente incassato.

Debito interno del Reich — Aumenti o diminuzioni (-) per trimestre.\*  
(Cifre trimestrali in milioni di marchi)

Epoca	Breve termine				Lungo e medio termine					Certificati di imposte <sup>10)</sup>	Totale generale <sup>11)</sup>
	Reichsbank <sup>1)</sup>	Cambiali del Tesoro ecc. <sup>2)</sup>	Varî prestiti a breve termine <sup>3)</sup>	Totale <sup>4)</sup>	Rentenbank <sup>5)</sup>	Emissioni sul mercato <sup>6)</sup>	"Prestiti di liquidità" <sup>7)</sup>	Prestiti varî <sup>8)</sup>	Totale <sup>9)</sup>		
1938 aprile-giugno	(- 73)	1.230	—	1.157	—	1.932	396	(- 38)	2.290	—	3.447
luglio-sette mb.	35	1.216	—	1.251	—	(- 1)	405	(-248)	156	—	1.407
ottob.-dicemb.	42	209	9	260	—	3.018	365	(-194)	3.189	—	3.449
1939 gennaio-marzo	(- 73)	1.605	(- 10)	1.522	—	423	748	(-158)	1.013	—	2.535
1939 aprile-giugno	73	1.090	281	1.444	—	(- 33)	964	(-135)	796	1.498	3.738
luglio-sette mb.	119	2.128	(-281)	1.966	400	—	253	(- 77)	576	2.532	5.074
ottob.-dicemb.	567	3.628	—	4.195	274	—	1.082	(- 90)	1.266	641	6.102
1940 gennaio-marzo	(-470)	4.381	—	3.911	117	741	2.173	(-114)	2.917	(-669)	6.159
1940 aprile-giugno	370	3.726	634	4.730	75	1.967	1.766	(- 17)	3.791	(-387)	8.134
luglio-sette mb.	59	4.738	874	5.553	—	2.383	1.696	2	4.081	(- 59)	9.575
ottob.-dicemb.	(- 46)	4.508	—	4.462	60	2.717	2.597	(- 8)	5.366	(- 9)	9.819
1941 gennaio-marzo	(-400)	5.421	410	5.431	—	3.777	1.312	(-209)	4.880	(- 2)	10.309
<b>Esercizi finanziari</b>											
1938-39 . . .	(- 69)	4.260	(- 1)	4.190	—	5.372	1.914	(-638)	6.648	—	10.838
1939-40 . . .	289	11.227	—	11.516	791	708	4.472	(-416)	5.555	4.002	21.073
1940-41 . . .	(-135)	18.393	1.918	20.176	135	10.844	3.371	(-232)	18.118	(-457)	37.837

\* Si è tenuto conto soltanto del "nuovo" debito interno, cioè di quello contratto dal 1924. Sono indicati gli aumenti dei capitali nominali in circolazione, i quali naturalmente, nei casi in cui i prestiti o i buoni sono stati emessi sotto la pari, eccedono in lieve misura gli introiti incassati. Vedasi anche la nota 8).

1) Credito d'esercizio, il cui limite di 100 milioni di marchi venne abolito nel giugno 1939. Per quanto il nuovo limite non sia stato reso pubblico, si ritiene che il totale globale di siffatti crediti non abbia in nessun momento superato 1 miliardo di marchi.

2) Inclusi alcuni altri tipi di finanziamento a breve termine, fra i quali, in particolare, i "buoni di consegna" a 6 mesi, emessi dall'aprile 1938 all'aprile 1939 e completamente rimborsati entro l'ottobre 1939. Si indicano importi netti, tenuto conto di una diminuzione, operatasi nel triennio, per circa 200 milioni di marchi in cambiali del Tesoro "zur Sicherheitsleistung", variazione che non ha necessariamente comportato movimento di contanti.

3) Per l'aprile e il maggio 1939 si tratta di un credito provvisorio accordato dalle banche per superare la fine d'esercizio finanziario. Successivamente, il debito del Reich verso l'amministrazione centrale delle Reichskreditkassen è incluso in questa voce.

4) Aumento netto del totale dei prestiti a breve termine.

5) Prestito al Reich in relazione ad un'emissione di biglietti (Rentenmark) a complemento della circolazione metallica.

6) Nel 1939 non venne emesso sul mercato nessun prestito; le cifre che appaiono per il primo trimestre si riferiscono alle sottoscrizioni differite al prestito del dicembre 1938. Per il 1940 sono state comprese in questa colonna le emissioni di certificati del Tesoro 4% (e per il 1941 i certificati 3½%).

7) Emissioni dirette fatte allo scopo di impiegare le risorse liquide delle casse di risparmio, delle compagnie di assicurazione, delle casse di assicurazioni sociali ecc.

8) In questa colonna è indicato il movimento trimestrale di tutto l'indebitamento a medio ed a lungo termine, ad esclusione dei prestiti del 1938 e 1939 emessi per compensare i portatori tedeschi di prestiti governativi austriaci e ceco-slovacchi ed ammontanti, a fine marzo 1941, a 1395 milioni. Esso comprende, tuttavia, circa 300 milioni di marchi per liquidazione di debiti agricoli, nonché per la liquidazione della Banca nazionale austriaca, voce che non trova contropartita nelle entrate liquide a favore del Tesoro. L'elemento principale in questa colonna è il riscatto e l'ammortamento dei prestiti che non appaiono nelle colonne (6) e (7) ove figurano cifre nette, cioè sotto deduzione del normale ammortamento.

9) Aumento netto del totale dei prestiti a lunga e media scadenza in circolazione.

10) Certificati utilizzati per pagamenti, secondo il Nuovo Piano Finanziario del 1939. Non trattasi perciò interamente di entrate liquide, bensì di un supplemento alle entrate generali. Il rimborso se ne effettua coll'accettarli in pagamento di imposte; conviene però includerli tra i prestiti, tenendo ciò presente allorché si raffrontano le entrate fiscali e quelle provenienti da prestiti, indicate nella tabella precedente.

11) Totale dei prestiti, quale figura nella tabella precedente.

Il debito pubblico complessivo del Reich (esclusi i certificati d'imposte) è salito, secondo quanto è stato reso pubblico, da 19 miliardi di marchi, alla fine di marzo 1938, a 34 miliardi di marchi, allo scoppio della guerra e a 86 miliardi di marchi, alla fine di marzo 1941; il debito a breve termine concorre in quest'ultima cifra per 38 miliardi. La distinzione, nella tabella, tra il debito a breve e il debito a media e lunga scadenza, proviene dalle statistiche ufficiali. Nell'anno civile 1938, le emissioni sul mercato furono imponenti e tra esse preponderano quelle a lunga scadenza. Quelle a breve termine, in particolare le cambiali del Tesoro, assumono maggiore importanza nel 1939, specie ove si tenga conto dei certificati di imposte a sei mesi, che costituiscono la metà del totale.

Se vaste furono, nel corso del 1940, le emissioni di cambiali del Tesoro, si dilatò nel contempo anche il volume dei prestiti a media e lunga scadenza, di modo che le entrate complessive per prestiti, circa 20 miliardi negli ultimi sei mesi dell'esercizio finanziario 1940—41, provennero in misura pressochè equivalente da emissioni a breve ed emissioni a lunga scadenza. Tra i prestiti a lunga scadenza lanciati sul mercato nel 1940 vanno classificati i nuovi certificati del Tesoro 4%, le cui prime emissioni hanno una durata di soli 5 anni, mentre le successive giungono fino a 20. Notevole durante l'anno l'ingente investimento, da parte di casse di risparmio, compagnie d'assicurazione ed istituti analoghi, in obbligazioni statali denominate "prestiti di liquidità", destinate ad impiego del piccolo risparmio. Nelle sole casse di risparmio, i depositi nel 1940 hanno oltrepassato il livello di 33 miliardi di marchi, contro soltanto 22 miliardi alla metà del 1939; per 2 miliardi però questo aumento dipende dall'aver incluso nelle cifre del 1940 i depositi presso le casse di risparmio della Marca orientale e dei Sudeti. Notevole pure è il moderato ricorso alla Reichsbank per anticipazioni (figuranti nelle situazioni di quest'ultima sotto la voce "attività diverse", che comprende egualmente le anticipazioni dirette alle poste e alle ferrovie del Reich).

Effettivamente, il "credito d'esercizio" concesso allo Stato diminuì, nel corso del 1940, di 205 milioni di marchi, scendendo a 580 milioni, mentre la partita "obbligazioni" andava scemando a mano a mano che si procedeva alla vendita in borsa di obbligazioni di Stato. Per contro, la partita "cambiali e assegni", comprendente per la maggior parte cambiali del Tesoro e rappresentante, pertanto, danaro preso indirettamente a prestito dallo Stato, saliva durante l'anno di 4 miliardi di marchi. L'aumento della circolazione di biglietti nel 1940 è dovuto in gran parte all'espansione territoriale nonchè alla diminuita velocità di circolazione e al rafforzamento delle scorte liquide. Le cambiali del Tesoro emesse nel 1940 ammontano a 17,4 miliardi di marchi, ciò che ne ha portato il totale in circolazione a 30,7 miliardi. Circa 13,4 miliardi in cambiali del

Tesoro furono collocati al di fuori della Reichsbank, per la maggior parte presso istituti bancari i quali, parallelamente all'aumento dei portafogli cambiali del Tesoro e titoli, hanno visto salire i loro depositi.

**Situazione della Reichsbank.**  
(In milioni di marchi)

Fine di trimestre	Attivo			Passivo	
	Cambiali e assegni	Titoli	Attività diverse	Circolazione di biglietti	Depositi ecc.
1938 dicembre . . . . .	8.244	855	1.488	8.223	1.527
1939 marzo . . . . .	8.180	969	1.329	8.311	1.249
giugno . . . . .	1.159	1.203	1.514	8.731	1.281
settembre . . . . .	10.105	1.716	1.604	10.995	1.602
dicembre . . . . .	11.392	1.197	2.033	11.798	2.018
1940 marzo . . . . .	12.242	537	1.822	12.176	1.760
giugno . . . . .	12.611	597	1.863	12.785	1.854
settembre . . . . .	13.206	472	1.797	12.847	1.795
dicembre . . . . .	15.419	389	1.726	14.033	2.561
1941 marzo . . . . .	15.367	385	1.246	14.188	2.127

Oltre all'acquisto di cambiali del Tesoro, anche l'estensione della loro attività ai territori incorporati e occupati è stata, durante l'anno, per le banche un avvenimento importante. Nel 1940, i depositi presso le cinque grandi banche berlinesi sono aumentati di un terzo; quelli presso le quattro banche speciali

**Alcune voci di bilancio di banche tedesche.**

(Cifre di fine trimestre in milioni di marchi)

Gruppi di banche		Attivo				Passivo
		Cambiali e assegni	Cambiali del Tesoro	Titoli <sup>1)</sup>	Anticipazioni	Depositi ecc.
A. Cinque grandi banche berlinesi <sup>1)</sup>	1937	2.620	365	617	3.012	6.781
	1938	2.243	1.229	768	3.223	7.627
	1939	2.137	2.563	488	3.416	8.803
	1940	2.282	3.793	1.300	2.715	11.699
B. Quattro banche speciali <sup>2)</sup>	1937	1.311	566	529	298	2.833
	1938	1.471	749	532	416	3.296
	1939	985	3.071	455	475	5.103
	1940	1.504	4.701	828	640	7.846
C. Complessive nove banche	1937	3.931	931	1.146	3.310	9.614
	1938	3.714	1.978	1.300	3.639	10.923
	1939	3.122	5.634	943	3.891	13.906
	1940	3.786	8.494	2.128	3.355	19.545

<sup>1)</sup> Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, Reichskreditgesellschaft, Berliner Handelsgesellschaft.

<sup>2)</sup> Deutsche Girozentrale, Preussische Staatsbank, Deutsche Zentralgenossenschaftskasse, Bank der Deutschen Arbeit.

<sup>3)</sup> Sotto A figurano qui solo i titoli ammessi dalla Reichsbank a copertura di anticipazioni.

di oltre la metà. I depositi presso tutte le banche che pubblicano il loro bilancio sono stati valutati, alla fine del 1940, a circa 33—35 miliardi di marchi, contro 21 miliardi nel luglio 1939, ultima data di pubblicazione della situazione mensile; ciò rappresenta un aumento di 12—14 miliardi, che hanno in massima parte per contropartita cambiali del Tesoro. Durante lo stesso periodo il totale delle emissioni di cambiali del Tesoro è salito di 23 miliardi di marchi, dei quali circa 7 miliardi collocati presso la Reichsbank e 16 miliardi presso banche ed altri istituti. Significativa, quale indice di liquidità dell'economia tedesca nel suo insieme e di modificazioni strutturali del sistema bancario, è la diminuzione d'oltre 20% nel 1940 del volume delle anticipazioni, diminuzione particolarmente severa presso le tre banche con largo giro d'affari (la Deutsche-, la Dresdner- e la Commerzbank). Queste tre banche berlinesi, che dispongono di una rete di filiali in tutto il paese, hanno aumentato durante l'anno il proprio capitale per adeguarlo all'aumento del totale delle passività. Il capitale e le riserve di tutte le banche tedesche che pubblicano il bilancio ammontavano, nel luglio 1939, a 2,5 miliardi di marchi, con depositi per 21 miliardi, contro rispettivamente 4,5 miliardi e 11,5 miliardi nel 1913. Il problema dell'aumentare il capitale allorchè i profitti tendono a diminuire col restringersi del margine fra i tassi d'interesse, è simile a quello che si presenta negli Stati Uniti e, come in questi ultimi, dimostra l'importanza dell'accumulare riserve. In entrambi i paesi la solvibilità delle banche e la sicurtà dei depositi sono meglio garantite dall'importanza degli investimenti liquidi di prim'ordine, che non dal volume del capitale nominale.

L'emissione di cambiali del Tesoro, che ha raggiunto proporzioni relativamente vaste, assai ha contribuito ad accrescere la liquidità delle banche e del mercato monetario. Il 9 aprile 1940 la Reichsbank ridusse il saggio dello sconto da 4%, in vigore dal settembre 1932, a 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%.

La tabella seguente mostra in quale misura siano stati ridotti in Germania i tassi d'interesse dall'inizio della guerra.

Tassi del mercato tedesco.  
(In percentuali)

Genere d'investimento	Settembre 1939	Inizio 1941	Riduzione
Azioni (rendimento) . . . . .	5,20	3,80	1,40
Prestiti di liquidità e certificati del Tesoro a più lunga scadenza . . . . .	4,50	3,50	1,00
Cambiali del Tesoro a 17—18 mesi . .	3,75 <sup>1)</sup>	3,00	0,75
"Blockwechsel" a 360 giorni . . . . .	3,56	2,75	0,81
Cambiali del Tesoro a 6—7 mesi . . .	3,25 <sup>2)</sup>	2,50	0,75
Saggio dello sconto privato . . . . .	2,75	2,25	0,50

<sup>1)</sup> Cambiali a 12—13 mesi.

<sup>2)</sup> Cambiali a 4—5 mesi.

Il grado di liquidità dell'economia tedesca appare anche dal mercato dei capitali a lunga scadenza, come lo dimostrano forse nel modo migliore le condizioni di emissione dei certificati del Tesoro: la prima emissione del 4%, a 5 anni, effettuata a 99 nel marzo 1940, dava un rendimento di 4,33%, mentre ai primi di gennaio 1941 è stato possibile effettuarne una, l'emissione 3 1/2% a 15 anni, offerta a 98 3/4, che dava un rendimento di 3,63%. Nei primi mesi del 1940 il mercato dei prestiti a lunga scadenza ha accusato momenti di debolezza allorchè la possibilità di convertire il 4 1/2% ad un interesse più basso apparve discutibile. Dal 7 marzo alla fine d'aprile 1940 la Reichsbank aumentò di 100 milioni di marchi il proprio portafoglio titoli, ma nei mesi successivi poté procedere a vendite, sicchè alla fine dell'anno il portafoglio stesso divenne esiguo (inferiore ai 390 milioni di marchi).

Di così favorevoli condizioni sul mercato delle emissioni si approfittò per lanciare prestiti a favore d'industrie belliche. Le più importanti emissioni di obbligazioni ebbero luogo nel primo trimestre del 1940, mentre nell'ultima parte dell'anno prevalsero le emissioni di azioni.

**Germania — Emissioni di azioni ed obbligazioni industriali.**  
(In milioni di marchi)

Periodo	Azioni	Obbligazioni industriali	Totale
1940 gennaio-marzo . . . . .	66	399	465
aprile-giugno . . . . .	232	212	444
luglio-settembre . . . . .	179	229	408
ottobre-dicembre . . . . .	385	43	428
1941 gennaio-marzo . . . . .	1304	—	1304

Fonte: Frankfurter Zeitung. Per le obbligazioni è indicato il capitale nominale; per le azioni, invece, indicasi una valutazione del totale ricavato, ivi compresi i premi.

Nel primo trimestre del 1941 non vi sono state emissioni di obbligazioni industriali, mentre sono state emesse azioni per oltre 1300 milioni di marchi, private cifra mai raggiunta negli ultimi anni.

Si è discusso in Germania, come in altri paesi, circa l'aspetto sociale dei tassi d'interesse molto bassi, in ispecie le ripercussioni sul piccolo risparmio investito, ad esempio, in polizze di assicurazione sulla vita. La tabella alla pagina seguente indica le variazioni verificatesi nell'attivo delle maggiori compagnie tedesche di assicurazione.

Nel 1938 gli investimenti in ipoteche rappresentano soltanto 37% del totale, contro 83% nel 1913. D'altra parte, il portafoglio titoli, che concorrevano nel totale per 3% nel 1913, sale a 37% nel 1938. Data l'importanza delle riserve occulte, è difficile calcolare il rendimento reale, ma si rileva che, tra il

**Investimenti di compagnie tedesche di assicurazione.<sup>1)</sup>**  
(In milioni di marchi)

Anno	Numero delle compagnie	Proprietà fondiarie	Ipoteche	Prestiti ad enti pubblici	Titoli	Totale degli investimenti
1913	67 <sup>2)</sup>	104	4669	253	174	5640
1933	267	387	2368	350	1014	4437
1938	258	739	2713	697	2683	7261

<sup>1)</sup> Fonte: Frankfurter-Zeitung.

<sup>2)</sup> Soltanto assicurazioni sulla vita e sulle malattie.

1931 ed il 1938, mentre il totale degli investimenti si è raddoppiato, il loro reddito è aumentato soltanto di due quinti, sicché il loro rendimento è diminuito di circa un terzo. A questo riguardo va rammentata una assicurazione ufficiale, data nel febbraio 1941, secondo cui non si aveva intenzione, per il momento, di cercare di abbassare il costo normale, 3½%, del danaro preso a prestito dallo Stato.

Per il Protettorato di Boemia e Moravia l'avvenimento più importante dal punto di vista finanziario nel 1940 è stata la sua entrata, il 1° ottobre 1940, nel sistema doganale e monetario tedesco. Nel corso dell'anno si era manifestata sul mercato una crescente liquidità, dovuta in primo luogo all'eccedenza delle esportazioni, dirette principalmente verso il Reich, cui si era aggiunto l'accentramento a Berlino dei pagamenti in marchi germanici nei conti di compensazione con gli altri paesi. La quasi completa scomparsa, dalla situazione di fine d'anno della Banca nazionale, dei crediti al commercio interno; l'aumento della voce "altri impegni a vista"; nonché l'accresciuta circolazione dei "buoni di cassa" emessi a partire dalla seconda metà del 1938 al fine di rastrellare sul mercato tutte le disponibilità, sono altrettanti elementi che rivelano la liquidità del mercato.

**Banca nazionale di Boemia e Moravia.**  
(Cifre di fine mese, in milioni di corone)

Epoca	Attivo			Passivo		
	Oro e divise estere	Crediti interni	"Attività diverse"	Circolazione di biglietti	Altri impegni a vista	Buoni di cassa
1938 dicembre .	3942	3550	1045	6950	656	395
1939 dicembre .	2402	1896	3791*	6345	1054	525
1940 settembre .	2494	710	5345	5976	969	931
dicembre .	2232	24	7816	6453	1560	1002
1941 marzo . .	2234	250	8444	7007	2051	1320

\* Si comprendono in questa somma 2631 milioni di corone figuranti separatamente nella situazione come crediti verso la Germania per biglietti e spezzati tedeschi (636 milioni di corone) e crediti fluttuanti (2195 milioni di corone).

Il saggio ufficiale di sconto della Banca nazionale venne elevato il 1° ottobre 1940 da 3 a 3½ %, per uniformarlo a quello della Reichsbank, mentre gli altri tassi venivano adeguati in conformità. Durante l'anno i regolamenti della Banca nazionale vennero modificati in modo da escludere dalle normali disposizioni relative alla copertura dei biglietti di banca, i biglietti del Protettorato emessi contro valuta germanica o altri crediti in marchi, comprese le cambiali ed i certificati del Tesoro tedesco, che la Banca è anche stata autorizzata a scontare o ad acquistare.

Il bilancio italiano è in disavanzo fino dall'esercizio finanziario 1930—31 (1° luglio—30 giugno); le spese militari di carattere "eccezionale" cominciano però ad assumere una parte importante soltanto dall'epoca della campagna d'Abissinia (ottobre 1935). I dati relativi ai bilanci degli ultimi anni figurano nella tabella seguente.

**Italia — Bilancio statale.**  
(In miliardi di lire)

Esercizio finanziario	Entrate	Totale delle spese	Disavanzo	Spese "eccezionali" <sup>1)</sup>
Media di 4 anni 1930-31 a 1933-34	19,0	22,6	3,6	—
1934-35	18,8	20,8	2,0	1,0
1935-36	20,4	33,1	12,7	11,1
1936-37	24,7	40,9	16,2	17,5
1937-38	27,5	38,6	11,2	9,0
1938-39	27,6	39,9	12,3	6,5
1939-40	32,4	60,4	28,0	21,9
1940-41 <sup>2)</sup>	31,0	96,0	65,0	

<sup>1)</sup> Comprese nel totale delle spese (seconda colonna).

<sup>2)</sup> Previsioni del Ministro delle Finanze.

Prima dell'attuale guerra avevano contribuito all'aumento delle spese varie cause, tra cui le più importanti furono: il costo della campagna d'Abissinia, la valorizzazione dell'Impero, la guerra di Spagna, l'unione con l'Albania, la politica autarchica ed il riarmo. Le spese "eccezionali", aumentate durante il biennio luglio 1935—giugno 1937, vennero comprese nei due esercizi successivi e il disavanzo ne risultò alquanto ridotto. Nonostante, però, l'aumento di 50 % delle entrate nel quinquennio compreso tra il 1934—35 e il 1938—39, le forti spese "eccezionali" dell'esercizio 1939—40 (nel quale rientrano le prime tre settimane di guerra) portarono nuovamente il disavanzo ad una cifra mai raggiunta in passato. Le spese per l'esercizio finanziario 1940—41 sono state previste in 96 miliardi di lire, con un disavanzo di 65 miliardi e cioè di 5½ miliardi al mese. All'inizio delle ostilità si era previsto un disavanzo mensile di 10 miliardi di lire; ma da oltre 7 miliardi nel luglio 1940 il disavanzo è sceso a

5,6 miliardi in dicembre ed a 5,4 miliardi nel marzo 1941, di modo che le primitive previsioni non sono state sorpassate. Per rendersi conto dello sforzo finanziario sostenuto dall'Italia basterà raffrontare queste cifre con quelle del reddito nazionale, valutato per il 1939 a 125 miliardi di lire.

Il disavanzo complessivo di 82 miliardi di lire per il sessennio compreso tra il 1934—35 e il 1939—40 è stato coperto mediante prestiti a lunga e media scadenza nonchè, in misura pressochè uguale, mediante prestiti a breve. I prestiti a lungo e medio termine hanno dato approssimativamente i seguenti risultati:

	Miliardi di lire
Rendita 5% risultante dalla riconversione del 3½% (con un versamento in contante nella misura di 15% del capitale convertito) . . . . .	6,8
Redimibile 5% (immobiliare) per il cui servizio fu creata un'imposta speciale sulla proprietà immobiliare . . . . .	6,4
Buoni del Tesoro 5%, serie speciali 1944, emessi in contropartita della requisizione di crediti e titoli esteri . . . . .	2,8
Buoni del Tesoro novennali 4% 1943 . . . . .	2,0
Buoni del Tesoro novennali 5% 1949 . . . . .	<u>22,0</u>
Totale	<u>40,0</u>

I buoni novennali 5% 1949, emessi nel febbraio 1940 per un ammontare complessivo di 28 miliardi di lire, hanno fornito almeno 10 miliardi di lire di danaro fresco; per il resto, 6 miliardi di lire provengono dalla conversione dei buoni 1931 e del prestito nazionale 5% 1916; il residuo di 12 miliardi rappresenta il consolidamento di anticipazioni accordate precedentemente allo Stato dalla Cassa Depositi e Prestiti. Parimenti, durante il sessennio, il debito fluttuante è aumentato di circa 40 miliardi, di cui 8—9 miliardi per anticipazioni correnti della Cassa Depositi e Prestiti (in aggiunta all'ammontare consolidato come sopra) e di altri istituti varî; 16—17 miliardi corrispondono a buoni del Tesoro a 1 anno; il rimanente, 15 miliardi circa, proviene da altre risorse del Tesoro, nonchè da un ulteriore ricorso alla Banca centrale. Dal giugno 1935, alla quale data il debito interno complessivo ammontava a 105 miliardi, di cui 12 miliardi di fluttuante, non sono state pubblicate statistiche particolareggiate. Alla fine di giugno 1940 il debito totale stimavasi in circa 170 miliardi di lire, di cui 40—45 miliardi dovevano essere a breve termine.

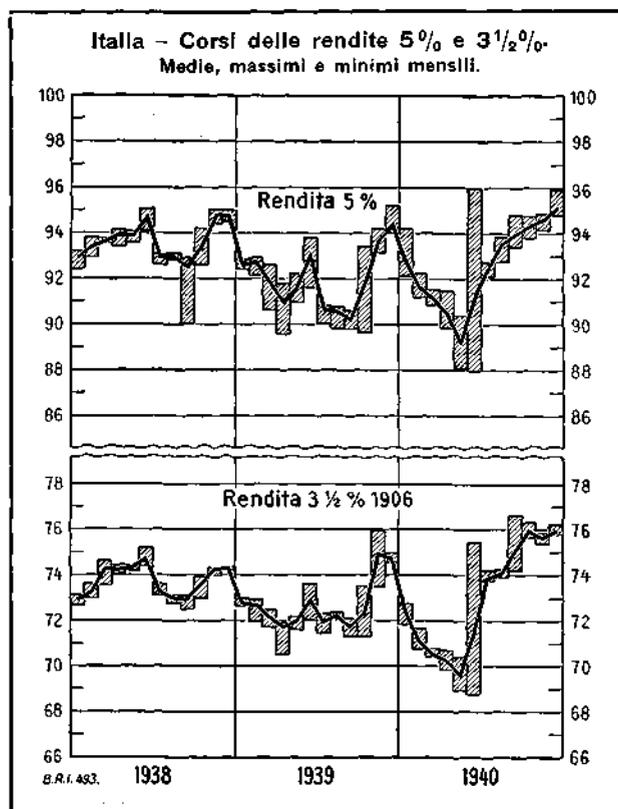
La circolazione dei biglietti, che da 18 miliardi all'epoca della stabilizzazione della lira nel 1927, era scesa sotto 13 miliardi alla metà del 1935 (prima della campagna d'Abissinia) risalì in seguito, come appare dalla tabella seguente.

**Alcune voci della situazione della Banca d'Italia.**  
(In miliardi di lire)

Fine d'anno	Attivo				Passivo		Totale del bilancio
	Crediti privati			Anticipazioni al Tesoro	Circolazione dei biglietti	Depositi in conto corrente, vaglia cambiali, assegni della Banca	
	Portafoglio su piazze italiane	Anticipazioni	Totale				
1937	2,5	4,5	7,0	1,0	17,5	1,4	21,5
1938	3,7	3,7	7,4	3,0	19,0	1,7	23,6
1939	4,8	3,0	7,8	9,0	24,4	2,5	29,6

Durante il biennio terminato il 31 dicembre 1939 le anticipazioni dirette al Tesoro sono aumentate di 8 miliardi di lire, con un corrispondente aumento del totale degli impegni a vista della Banca. Nel corso dei primi nove mesi di guerra 10% circa dei 50 miliardi di lire presi a prestito per coprire i tre quarti del disavanzo previsto in 65 miliardi di lire, sono stati forniti dalla Banca. Su questa base si è stimato che la circolazione dei biglietti nel marzo 1941 ascendesse a 30 miliardi di lire al minimo (di cui 15 miliardi circa in anticipazioni allo Stato).

Il tasso ufficiale dello sconto è stato mantenuto invariato, dal maggio 1936. a 4 $\frac{1}{2}$ %; ma, come risulta dal seguente grafico dei corsi di due importanti titoli statali, le condizioni del mercato hanno fluttuato considerevolmente.



titoli statali, le condizioni del mercato hanno fluttuato considerevolmente.

Nel primo semestre del 1940 il mercato monetario è alquanto ristretto, a cagione, almeno in parte, della domanda di credito da parte del commercio per rifornire i magazzini e per pagare le forti imposte dirette. Nel secondo semestre dell'anno, la liquidazione della provviste fatte e le ingenti spese statali restituiscono una maggiore liquidità al mercato. Il Tesoro comincia ad emettere buoni a scadenza da un mese ad un anno (mentre le emissioni precedenti avevano una decor-

renza minima di un anno) ricavandone in media 1 1/2 miliardi di lire al mese. L'aumento del portafoglio e dei depositi presso banche commerciali appare dalla tabella seguente.

**Italia — Alcune voci di bilancio  
delle tre banche d'interesse nazionale.\***

(In milioni di lire)

Fine d'anno	Attivo				Passivo	Totale dei bilanci
	Cassa	Portafoglio 1)	Anticipazioni e scoperti 2)	Titoli di Stato 3)	Depositi 4)	
1938	1.961	10.139	5.917	1.437	17.430	21.751
1939	2.537	10.491	6.626	1.560	18.882	23.716
1940	2.635	12.812	7.408	1.355	21.714	27.472

\* Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano e Banco di Roma.

1) Sconti, buoni del Tesoro e crediti a vista.

2) Conti correnti e corrispondenti debitori.

3) Titoli di Stato e titoli garantiti dallo Stato.

4) Conti correnti, depositi a risparmio, conti correnti e corrispondenti creditori.

In cifra tonda, le cambiali in portafoglio, i buoni del Tesoro e i crediti a vista sono aumentati durante il 1940 di 2,3 miliardi di lire e le anticipazioni di 800 milioni di lire, mentre la consistenza in titoli di Stato a lunga scadenza è diminuita di 200 milioni di lire. Ne risulta in modo evidente, che il finanziamento del fabbisogno statale non è stato effettuato mediante largo ricorso a queste banche commerciali; alla sottoscrizione di titoli statali hanno difatti contribuito, in primo luogo, gli istituti di risparmio ed il pubblico. Il compito d'intermediario per il finanziamento delle industrie belliche è affidato in modo particolare a speciali istituti di carattere semistatale, come l'I. M. I., l'I. R. I. e il Consorzio Sovvenzioni.

Negli ultimi anni, in Italia, si delinea sempre più la tendenza del reddito risparmiato a crescere più rapidamente del reddito consumato. L'aumento del totale dei depositi presso gli istituti di credito e le casse di risparmio (non compreso, pertanto, il risparmio sotto forma di assicurazioni, di nuovi investimenti ecc.) venne valutato per il 1937 a circa 5 miliardi e, per il 1939, ad oltre 8 miliardi di lire, mentre il reddito nazionale si aggirava in tali anni rispettivamente intorno a 100 e a 125 miliardi di lire. E' probabile che nel 1940 l'aumento dei redditi, unitamente alle restrizioni dei consumi e le limitazioni dei dividendi, abbiano provocato un'ulteriore espansione del risparmio. Il primo lancio d'un prestito di guerra in Italia è stata l'emissione a 97 1/2 nel febbraio 1941 di buoni novennali 5% a premio, destinati a rimborsare circa 4 miliardi di buoni novennali emessi nel 1932 e a procurare danaro fresco. Al 12 marzo,

la sottoscrizione aveva fruttato 18,85 miliardi di lire, di cui 15,25 miliardi in danaro liquido.

Nei territori occupati dalla Germania dopo la campagna della primavera e del principio dell'estate 1940, si riscontrano analogie nelle grandi linee dei provvedimenti presi. Ai finanziamenti statali d'emergenza (generalmente presso la banca centrale) occorrenti per far fronte al rapido aumento di spese; alle moratorie parziali; alle limitazioni ai ritiri di depositi bancari e alla chiusura delle borse, fece seguito l'impiego di mezzi di pagamento germanici (Reichskreditkassenscheine) da parte delle truppe tedesche che avanzavano nei territori in questione. Una volta completata l'occupazione, furono nominati commissari tedeschi presso le banche centrali e si continuò a fare uso dei "Kassenscheine" fino a quando furono prese disposizioni per l'impiego di moneta locale nei pagamenti effettuati dalle autorità germaniche; le banche furono allora completamente riaperte, le moratorie revocate e le borse gradualmente ripresero la loro attività. Le valute locali vennero sottratte ad influenze esterne mediante restrizioni ai cambi e ne furono fissate le rispettive parità di cambio col marco germanico, nonchè con le altre valute. Le imposte ripresero a produrre gettito ed il finanziamento statale ritornò più normale, benchè alle banche centrali si ricorresse ancora per finanziare in qualche misura le compensazioni con la Germania e coprire le spese d'occupazione; per conseguenza i biglietti in circolazione e le riserve di cassa delle banche commerciali s'accrebbero, i depositi bancari si gonfiarono, aumentò la liquidità sui mercati e si abbassarono i tassi d'interesse.

Le emissioni di Reichskreditkassenscheine e le parità fissate per il loro cambio contro valute nazionali nei territori occupati sono state descritte nella prima parte del capitolo II. Dal punto di vista del credito, la funzione dei Reichskreditkassenscheine fu differente nel settentrione e nell'occidente dell'Europa da quella che ebbero in Polonia. In quest'ultimo paese il sistema bancario fu completamente paralizzato e le Reichskreditkassen dovettero fornire credito, oltre che circolante. Pertanto esse funzionarono per qualche tempo come banca centrale, ciò che non accadde forse mai in occidente. In Danimarca ed in Norvegia, dove non furono istituite Reichskreditkassen perchè il rispettivo sistema bancario era rimasto intatto, i Reichskreditkassenscheine furono gradualmente ritirati dalla circolazione, a mano a mano che facevano ritorno alle banche centrali, con le quali erano state prese disposizioni per fornire moneta locale alle truppe germaniche. Analoghe misure furono prese nei Paesi Bassi, nel Belgio, nel Lussemburgo ed in Francia, paesi nei quali, però, le emissioni ebbero volume maggiore ed il ritiro dei Reichskreditkassenscheine richiese più tempo.

La Danimarca e la Norvegia furono occupate dalla Germania nell'aprile, il Belgio ed i Paesi Bassi nel maggio, le regioni settentrionali ed occidentali della Francia nel giugno 1940. Le principali cause del cambiamento della situazione creditizia in Danimarca a partire dall'aprile 1940 appaiono dalla tabella seguente, nella quale sono indicate le variazioni più importanti della situazione della banca centrale.

**Situazione della Banca nazionale di Danimarca.**

(Alla fine del mese, in milioni di corone)

Voci di bilancio		Dicembre 1939	Marzo 1940	Marzo 1941	Variazioni tra il marzo 1940 ed il marzo 1941
Attivo	Crediti in conti di compensazione . . . . .	—	—	498	+ 498
	Debitori diversi . . . . .	47	47	561	+ 514
	Altre attività <sup>1)</sup> . . . . .	905	818	414	— 404
Totale del bilancio . . . . .		952	865	1.473	+ 608
Passivo	Biglietti in circolazione	600	609	707	+ 98
	Depositi a vista <sup>2)</sup> . . . . .	134	75	554	+ 479
	Altre passività . . . . .	218	181	212	+ 31

<sup>1)</sup> Compresa le riserve auree e voci attive di carattere interno.

<sup>2)</sup> Compresi i conti correnti.

Gli esportatori danesi che passano attraverso le compensazioni ricevono pagamento direttamente dalla Banca nazionale, la quale si sostituisce a loro come creditrice verso l'estero. La vasta eccedenza di esportazioni agricole verso la Germania ha ingenerato un'accumulazione di crediti in conto compensazione, non controbilanciati da importazioni. Nel marzo 1941 l'insieme dei crediti verso l'estero, rappresentati da divise e da saldi nei vari conti di compensazione, ammontava a 513 milioni di corone, contro un debito netto di 36 milioni dodici mesi prima. La voce "debitori diversi", che comprende i crediti verso le Reichskreditkassen per Kassenscheine ritirati dalla Banca nazionale, nonchè il finanziamento delle spese di occupazione, è aumentata analogamente. L'insieme delle due voci si è accresciuto di oltre 1 miliardo di corone nell'anno terminato alla fine di marzo 1941. Il miliardo di corone di nuovo credito così creato dalla banca centrale è stato utilizzato per 400 milioni a rimborso di crediti concessi in precedenza; per 100 milioni è entrato in circolazione, mentre circa 500 milioni rimanevano accumulati in conti a vista presso la Banca nazionale. La liquidità risultante dal maggiore volume delle attività in cassa e dal rimborso dei debiti, viene dimostrata anche dalla situazione delle banche private.

Situazione delle banche commerciali danesi.  
(In milioni di corone)

Voci di bilancio		Dicembre 1939	Marzo 1940	Marzo 1941	Variazioni tra il marzo 1940 ed il marzo 1941
Attivo	Cassa . . . . .	211	129	614	+ 485
	Crediti accordati * . .	2275	2250	1929	- 321
	Obbligazioni e azioni .	454	430	670	+ 240
Passivo	Conti correnti . . . .	843	702	939	+ 237
	Depositi a termine . .	1612	1647	1747	+ 100

\*) Anticipazioni, scoperti e sconti.

Nel maggio 1940 il governo istituì un fondo di 100 milioni di corone, destinato a garantire fino a concorrenza di 50% le anticipazioni bancarie per finanziamenti industriali; cionondimeno il totale delle anticipazioni seguì a diminuire. Poiché la cassa ed i depositi aumentavano, mentre i crediti seguivano a venire rimborsati, le banche hanno impiegato sul mercato delle obbligazioni parte dei loro crescenti mezzi liquidi, acquistando titoli che la Banca nazionale vendeva per frenare l'espansione delle sue disponibilità. Tra il principio e la fine dell'anno i prezzi delle obbligazioni salirono di 10% e la Banca nazionale abbassò due volte il tasso di sconto: da 5½ a 4½% in maggio e a 4% in ottobre 1940; riduzioni analoghe sono state effettuate dalle banche commerciali nei loro tassi d'interesse sui depositi e sui crediti. È notevole il fatto che i depositi presso le casse di risparmio non sono aumentati: anzi, per tutto l'anno 1940 sono rimasti al disotto del livello del 1939.

Alcuni prestiti di poca importanza sono stati emessi dallo Stato; essi furono tuttavia insufficienti a frenare l'espansione del credito della banca centrale: un prestito di 40 milioni di corone a 3½% a un anno fu collocato in luglio presso le banche; in ottobre, 50 milioni di corone furono ricavate dall'emissione al pubblico di obbligazioni decennali 4%, offerte a 97¾; nel febbraio 1941 furono emesse obbligazioni venticinquennali 4% per 30 milioni di corone, offerte a 93½. La seconda emissione, nella misura di 30 milioni, la terza integralmente, furono effettuate allo scopo di rimborsare prestiti venuti a scadenza.

L'esame della situazione in Norvegia è più difficile, data la mancanza di pubblicazioni della banca centrale dopo quella della situazione al 30 marzo 1940. Quest'ultima rivela l'accresciuta tensione, la circolazione di biglietti figurandovi in 600 milioni di corone, contro una media di 480 milioni nel 1939.

Questa tendenza s'inasprì in aprile, dando luogo ad una corsa ai ritiri dalle banche, fronteggiata mediante risconti alla banca centrale. Il 16 aprile fu proclamata la moratoria fino al 9 maggio, dopo di che la situazione cambiò: l'11 maggio il tasso di sconto della Banca di Oslo venne ridotto da 4½ a 3%, mentre i tassi delle banche commerciali e delle casse di risparmio subivano abbassamenti corrispondenti. La fine della campagna militare ed il maggior credito concesso dalla banca centrale allo Stato hanno migliorato la situazione. La circolazione di biglietti seguì ad espandersi e si è stimato che raggiungesse circa 1 miliardo di corone alla fine dell'anno; le situazioni pubblicate dalle banche commerciali mostrano il gonfiamento delle loro disponibilità di cassa.

### Banche commerciali e casse di risparmio norvegesi.

(Cifre complessive di fine mese, in milioni di corone)

Epoca	Depositi			Prestiti	Titoli	Riserve di cassa <sup>2)</sup>	Risconti <sup>3)</sup>
	A vista <sup>1)</sup>	Altri	Totali				
1938 dicembre . . .	146	2834	2980	1680	1021	100	1
1939 dicembre . . .	157	2740	2897	1825	922	81	19
1940 marzo . . . .	209	2768	2977	1871	915	71	47
dicembre . . . .	554	2636	3190	1579	1001	441	1
1941 marzo . . . .	667	2719	3386	1475	1063	668	—

<sup>1)</sup> Presso le sole banche commerciali.

<sup>2)</sup> Compresi gli averi presso la Norges Bank.

<sup>3)</sup> Soltanto per le banche commerciali.

Un'immagine della tensione manifestatasi fino all'aprile e del cambiamento completo intervenuto dopo l'occupazione è fornita dalla diminuzione dei risconti e dall'enorme espansione delle riserve di cassa. Queste ultime si mantenevano generalmente fra 50 e 80 milioni di corone negli anni fino al 1937 e fra 80 e 100 milioni nel 1938-39; le punte al disopra di questo massimo ebbero carattere del tutto eccezionale. Nei sei mesi fino al marzo 1941 le riserve sono aumentate di quasi 80 milioni di corone al mese. Questa espansione, accompagnata dal rimborso di prestiti e dall'aumento dei depositi a vista presso le banche commerciali, deve aver avuto origine nella creazione di credito da parte della banca centrale, direttamente o indirettamente per conto dello Stato. Gli "altri depositi", i quali più direttamente rispecchiano i movimenti del risparmio genuino, sono invece diminuiti.

Per finanziare la ripresa economica, due prestiti furono lanciati dall'ente appositamente incaricato: un prestito quadriennale, emesso per 50 milioni di corone a 4% alla fine di giugno 1940, ed un altro quinquennale, emesso per 75 milioni di corone a 4% in ottobre; entrambi sono stati collocati presso banche e compagnie di assicurazione. Nel marzo 1941 è stato emesso, per la

prima volta dall'occupazione, un prestito di Stato per 100 milioni di corone, in obbligazioni decennali a  $3\frac{1}{2}\%$ .

Nei Paesi Bassi le spese di mobilitazione ed altre straordinarie cagionarono un'espansione del debito fluttuante (in portafoglio presso la Banca neerlandese ed in circolazione sul mercato) il quale ha raggiunto il massimo con 630 milioni di fiorini al principio del marzo 1940. In febbraio fu emesso un prestito a 40 anni per 300 milioni di fiorini ed in marzo lo Stato ricevette 132 milioni di fiorini, rappresentanti la sua partecipazione all'utile contabile ricavato dalla rivalutazione della riserva aurea della Banca centrale. Pertanto, in aprile il debito fluttuante collocato sul mercato si era ridotto a meno di 400 milioni di fiorini e lo Stato non soltanto cessò di essere debitore verso la Banca neerlandese, ma si trovò ad esserne creditore in conto.

All'inizio delle ostilità con la Germania, il 10 maggio, furono imposte limitazioni ai ritiri dei depositi dalle banche. La campagna fu breve e la Banca neerlandese seguì a pubblicare le sue situazioni settimanali, eccettuata soltanto quella del 13 maggio 1940. L'ultima anteriore al conflitto non mostra segni particolari di tensione: nella tabella che segue essa viene confrontata con le situazioni posteriori.

#### Situazione della Banca neerlandese.

(In milioni di fiorini)

Voci di bilancio	1939	1940			1941
	Fine dicembre	6 maggio	20 maggio	Fine dicembre	Fine marzo
<b>Attivo</b>					
Conti varî . . . . .	29	21	21	123	212
Portafoglio estero . .	2	1	1	15	23
Prestiti allo Stato <sup>1)</sup> . .	83	(-23)	15	261	175
<i>Totale (tre voci)</i> . . .	114	(-2)	37	399	410
Oro <sup>2)</sup> . . . . .	1014	1160	1115	1102	1096
Crediti all'interno <sup>3)</sup> . .	238	228	302	211	221
Altre attività . . . . .	65	65	60	71	71
<b>Totale del bilancio</b> . .	<b>1431</b>	<b>1474</b>	<b>1514</b>	<b>1783</b>	<b>1798</b>
<b>Passivo</b>					
Biglietti . . . . .	1152	1159	1261	1552	1593
Conti privati . . . . .	229	232	193	175	144
Altre passività. . . . .	50	60	61	57	60

<sup>1)</sup> Netti, cioè anticipazioni dirette, più cambiali del Tesoro detenute dalla banca, meno crediti in conto corrente.

<sup>2)</sup> In massima parte all'estero nel 1940 e nel 1941.

<sup>3)</sup> Esclusi i crediti allo Stato.

Nella quindicina terminata il 20 maggio 1940, il ricorso alla banca centrale fu considerevole; il Tesoro si procurò 38 milioni di fiorini, prelevando

sul suo conto e contraendo un prestito; gli altri clienti, per lo più le banche, ottennero 113 milioni di fiorini, ritirando depositi e contraendo debiti; infine, la circolazione di biglietti aumentò di 102 milioni di fiorini. La tensione si rilassò presto, i debiti in conto privato furono rimborsati e l'11 giugno furono completamente abrogate le restrizioni, già meno severe dal 23 maggio, ai ritiri dei depositi bancari.

Da quando il paese è stato occupato, il fattore dominante nella situazione monetaria è stata l'eccedenza del fabbisogno dello Stato rispetto ai suoi introiti; se ne ritrova il riflesso nel considerevole aumento delle tre prime voci di bilancio della Banca neerlandese, indicate al principio della tabella. Dal 20 maggio alla fine di dicembre 1940 l'aumento complessivo di queste tre voci — 362 milioni di fiorini — ha per contropartita l'aumento di circolazione per 291 milioni di fiorini ed il recupero di 73 milioni di fiorini di crediti all'interno, al netto dalla diminuzione dei conti privati. I Reichskreditkassenscheine verso la fine di luglio 1940 cessarono di essere una semplice moneta supplementare, per divenire uno strumento per i pagamenti nel conto di compensazione germano-olandese; dall'agosto in poi i "conti vari" della Banca neerlandese andarono aumentando di circa 25 milioni di fiorini al mese ed alla fine di marzo 1941 questa partita raggiungeva il totale di 212 milioni. I due aumenti nella voce "portafoglio estero" corrispondono esattamente a 30 milioni di marchi, al cambio ufficiale. Sono compresi sotto "conti vari" e "portafoglio estero" i crediti in marchi della Banca neerlandese. Oltre a finanziare il saldo nel conto di compensazione e le spese d'occupazione, lo Stato sopporta altre spese straordinarie per riparazioni di danni di guerra e sussidi di disoccupazione, finanziandole mediante emissioni di cambiali del Tesoro a breve termine e anticipa-

zioni della Banca neerlandese, come si rileva da uno sguardo alla partita "prestiti allo Stato". A differenza di quanto avviene in Danimarca ed in Norvegia, l'estensione del credito della banca centrale non ha provocato nei Paesi Bassi un movimento considerevole di rimborsi di crediti vecchi, nè ha fatto affluire fondi importanti

**Situazione del Tesoro olandese.**  
(Cifre trimestrali, in milioni di dollari)

Epoca (1)	Attivo liquido: Conto alla Banca neerlandese	Debito a breve termine		
		Verso la Banca neerlandese (2)	Verso il mercato (3)	Totale
1940 marzo . . .	128	—	447	447
luglio . . .	—	30	488	518
settembre . . .	—	112	796	908
dicembre . . .	—	251	1059	1310
1941 marzo . . .	—	175	1094	1269

1) Le situazioni sono datate il 1° del mese successivo.

2) Anticipazioni su pegno, scoperti e cambiali del Tesoro.

3) Buoni e cambiali del Tesoro; occasionalmente, danaro giornaliero.

alla Banca neerlandese; si è avuto invece come effetto un'espansione quasi parallela della circolazione.

Come appare dal riassunto della situazione del Tesoro, alla pagina precedente, oltre a ricorrere alla banca centrale, il governo ha collocato sul mercato una grande massa di cambiali del Tesoro, assorbite in gran parte dalle banche.

**Quattro grandi banche olandesi.  
Voci principali di bilancio.**

(Cifre di fine mese, in milioni di fiorini)

Epoca	Attivo		Passivo
	Anticipazioni e scoperti	Cambiali del Tesoro	Depositi
1939 dicembre . .	378	202	576
1940 marzo . . .	400	189	540
maggio . . .	386	148	508
giugno . . .	349	236	547
settembre . .	311	425	674
dicembre . .	286	517	756
1941 marzo . . .	313	514	768

Ai ritiri dei depositi nei primi mesi dell'anno si fece fronte col ridurre gli investimenti in cambiali del Tesoro, i quali scesero in maggio sotto 150 milioni di fiorini. Tra il maggio 1940 ed il marzo 1941 i depositi aumentano di oltre 50%, mentre i debiti privati vengono rimborsati ed il portafoglio cambiali del Tesoro, più che triplicato, ammonta a più di due terzi del totale dei depositi.

Contrariamente alla tendenza dei conti presso le banche commerciali, a partire dal febbraio 1940 i depositi presso le casse di risparmio vanno continuamente diminuendo.

**Paesi Bassi — Depositi presso le casse di risparmio postali e ordinarie.**

(In milioni di fiorini)

Anno	Nuovi depositi	Ritiri	Movimento
1937	473	390	+ 83
1938	489	432	+ 57
1939	390	471	- 81
1940	270	518	- 248

Il ritiro netto di 248 milioni di fiorini nel 1940 rappresenta circa un quarto del volume dei depositi presso le casse di risparmio alla fine del 1939 e costituisce indubbiamente una delle cause principali dell'allargamento della circolazione.

Nel gennaio 1941 è stata introdotta una vasta riforma fiscale, dalla quale si attende un aumento di introiti di 50%, cioè da 800 milioni di fiorini nel 1940 a circa 1200 milioni nel 1941. Per contro si prevede, sulla base dei debiti recentemente contratti, che le spese statali debbano oltrepassare il reddito ordinario di 1500 a 1700 milioni all'anno. Le spese ordinarie annue sono previste in 900—1000 milioni; i lavori pubblici e le ricostruzioni sono stimati in 200 milioni, le spese d'occupazione e quelle per conto dell'amministrazione civile ger-

manica in 1200 milioni. Inoltre, le ordinazioni tedesche all'industria olandese necessitano il finanziamento temporaneo da parte del Tesoro olandese. Nel gennaio 1941 sono state emesse alla pari, per 500 milioni di fiorini, obbligazioni decennali 4%, allo scopo di consolidare il debito fluttuante. Nell'eventualità di un insuccesso, fu previsto un prestito forzoso in obbligazioni a 40 anni a  $2\frac{1}{2}\%$ ; il risultato fu invece soddisfacente e, nel febbraio 1941, si riuscì a ridurre temporaneamente il debito fluttuante. Il saggio di sconto della Banca neerlandese è rimasto invariato a 3% dal 29 agosto 1939, nonostante l'acuta tensione e la moratoria bancaria nella primavera del 1940 e malgrado la relativa sovrabbondanza di mezzi liquidi a disposizione del mercato alla fine dell'anno.

Lo scoppio della guerra nel settembre 1939 ebbe una forte ripercussione sui mercati del danaro e dei capitali nel Belgio, i quali già in precedenza si erano indeboliti per effetto della crisi dei cambi in primavera e dei fallimenti bancari in autunno, conseguenti al crollo della banca Mendelssohn ad Amsterdam: la rendita unificata 4% cadde dalle quotazioni dell'agosto, 85 circa, a sotto 70 nel novembre 1939. Nei primi mesi del 1940, conseguentemente a qualche segno di rinnovata fiducia, la rendita unificata saliva a 80 ed il mercato assorbiva, tra il gennaio ed il marzo, oltre 2 miliardi di franchi belga di debito pubblico fluttuante, alleggerendo in tal modo la Banca nazionale.

Iniziate, il 10 maggio 1940, le ostilità fra il Belgio e la Germania, i biglietti della Banca nazionale furono dichiarati inconvertibili ed un credito di 5 miliardi di franchi fu accordato allo Stato. Le banche commerciali ebbero libero ricorso all'istituto d'emissione per far fronte alle occorrenze della clientela e per costituirsi riserve in contanti; ma, a partire dal 13 maggio, si rese necessario decretare una limitazione ai ritiri di depositi dalle banche e dai conti correnti postali; si dovettero prorogare i protesti cambiari ecc. L'armistizio entrò in vigore il 28 maggio. Il 27 giugno venne fondata a Brusselle una nuova Banca d'emissione con un capitale di 150 milioni di franchi, liberato di 20% e sottoscritto da istituti bancari e commerciali belga; il 7 luglio la direzione della Banca nazionale fece ritorno dall'estero, ove temporaneamente aveva continuato le sue operazioni e, in agosto, la moratoria bancaria parziale fu revocata.

La pubblicazione della situazione settimanale della Banca nazionale fu sospesa tra l'8 maggio ed il 26 dicembre 1940 e non fu nota quella della Banca d'emissione fino alla pubblicazione del suo bilancio al 31 dicembre 1940; la circolazione dei Reichskreditkassenscheine è rimasta segreta. La Banca nazionale ha però pubblicato i suoi bilanci semestrali al 25 giugno ed al 25 dicembre 1940 e, a partire dal 2 gennaio 1941, tanto essa, quanto la Banca d'emissione,

rendono note le rispettive situazioni settimanali. La tabella che segue riassume i dati principali sulla situazione della Banca nazionale, fusi con quelli della Banca d'emissione e integrati in base alle statistiche del debito pubblico.

**Belgio — Situazione complessiva della Banca nazionale e della Banca d'emissione.**

(A fine mese\*, in miliardi di franchi)

Epoca	Attivo					Passivo	
	Oro	Valute estere	Debito pubblico		Crediti all'economia privata	Circolazione di biglietti	Conti-correnti
			a breve termine	a lungo termine			
	1)	2)	3)	4)	5)	6)	7)
1938 dicembre . . .	21,7	—	—	0,6	1,2	22,0	2,6
1939 dicembre . . .	21,1	—	3,7	0,9	2,2	27,9	1,0
1940 giugno . . .	21,6	0,3	5,9	0,9	4,7	33,5	1,4
dicembre . . .	21,7	3,8	9,4	1,3	1,3	34,8	2,6
1941 marzo . . .	21,7	5,6	10,7	1,2	0,7	37,9	2,1

\* Le cifre del debito pubblico si riferiscono all'ultimo giorno del mese; quelle del bilancio della Banca nazionale al 25 del mese fino al giugno 1940; per il dicembre 1940 e il marzo 1941 le situazioni conglobate della Banca nazionale e della Banca d'emissione si riferiscono rispettivamente al 2 gennaio ed al 27 marzo 1941.

1) Compresi i cosiddetti "valori oro" ecc. Il 25 giugno 1940 soltanto fr. 155.000 e il 25 dicembre 1940 fr. 8.190.000, sul valore complessivo delle riserve auree, si trovavano in Belgio; il rimanente era all'estero.

2) Comprese, per il dicembre 1940 ed il marzo 1941, le due nuove voci "crediti in valute estere" e "valute e biglietti esteri" nonchè i conti delle Reichskreditkassen.

3) e 4) Titoli di Stato posseduti dalla Banca nazionale. Il breve termine comprende scadenze fino a un anno; il totale in circolazione, compreso l'ammontare presso la Banca nazionale, era di 18,6 miliardi di franchi al 31 marzo 1941. Le oscillazioni nella consistenza del portafoglio a lungo termine sono prevalentemente dovute ad interventi sul mercato delle obbligazioni. Le cifre del dicembre 1940 e del marzo 1941 non comprendono i 3060 milioni di franchi trasferiti alla Banca d'emissione il 3 agosto 1940 in contropartita di conti correnti postali.

5) Nel bilancio del 25 giugno e dicembre 1940 le cambiali e le anticipazioni sono raggruppate sotto questa voce; per i due precedenti bilanci le cifre sono state dedotte dall'insieme di queste due voci, donde può risultare un errore di pochi milioni a causa della diversità di data fra i bilanci delle due banche.

6) Soltanto biglietti della Banca nazionale; i Reichskreditkassenscheine sono entrati in circolazione dal maggio 1940 in poi.

7) Compreso il deposito del Tesoro ammontante a 573 milioni di franchi nel dicembre 1938, ma non oltrepassante 71 milioni di franchi nel 1939 e 1940.

I mesi di maggio e giugno 1940 sono stati i più critici ed è probabile che la voce "crediti all'economia privata" abbia raggiunta la cifra massima verso la fine di giugno. In cifre tonde, il grande aumento di 5,6 miliardi di franchi nella circolazione di biglietti durante il primo semestre del 1940 fu causato principalmente dai 2,2 miliardi forniti direttamente allo Stato e dai 2,6 miliardi di prestiti al commercio (prevalentemente alle banche). La tensione diminuì nei mesi successivi e, secondo le dichiarazioni del Governatore della Banca nazionale, la circolazione scese il 22 agosto a 30,99 miliardi di franchi, vale a dire diminuì di 2,46 miliardi in due mesi; ma nel secondo semestre del 1940 tornò ad aumentare di oltre 1 miliardo, mentre le anticipazioni della Banca nazionale al Tesoro si accrescevano di circa 4 miliardi di franchi e le scorte di "valute estere" delle due banche aumentavano di 3,5 miliardi. Nella situazione al 2 gennaio 1941 questa voce comprende, per le due banche, "crediti sull'e-

stero" per 956 milioni, "biglietti e numerario esteri" per 1915 milioni e crediti verso le Reichskreditkassen per 1015 milioni di franchi; il bilancio della Banca d'emissione indica che i crediti verso l'estero erano prevalentemente in marchi germanici (indubbiamente rappresentavano in gran parte i Reichskreditkassenscheine ritirati ed i saldi creditori nel conto di compensazione). Alla fine di agosto 1940 il ministero delle finanze prestò una garanzia di 1 miliardo di franchi alla Banca d'emissione, in copertura delle possibili perdite provenienti dai pagamenti effettuati dalla Banca agli esportatori belga e non trasferiti in marchi nel conto di compensazione a Berlino. Nel primo trimestre del 1941 si accelerò l'espansione della circolazione, la quale s'accrebbe di 3,1 miliardi di franchi, contro 6,9 miliardi per l'intero anno 1940.

L'estensione del credito allo Stato ingenerò una notevole liquidità nell'economia del paese, cosicchè quello concesso dalla banca centrale all'economia privata diminuì rapidamente dal giugno 1940, raggiungendo un bassissimo livello nel 1941, mentre contemporaneamente le banche commerciali accrescevano le loro disponibilità di cassa. Anche questa situazione si rileva dai bilanci delle banche.

**Banche commerciali belga — Alcune voci delle situazioni trimestrali.\***  
(Cifre di fine mese, in milioni di franchi)

Epoca	Attivo				Passivo	
	Cassa 1)	Effetti 2)	Anticipazioni 3)	Titoli di Stato 4)	Depositi, conti correnti ecc. 5)	Prestiti speciali 6)
1939 dicembre . .	1.546	2.754	4.829	3.089	12.685	721
1940 marzo . . .	1.013	3.722	4.775	3.137	13.356	177
giugno . . .	2.750	2.233	5.370	4.551	12.144	2.459
settembre . .	1.040	4.751	4.708	3.575	14.264	152
dicembre . .	2.205	6.210	4.632	3.160	16.070	38
1941 marzo . . .	1.681	8.962	4.491	3.092	18.075	144

\* Non comprese le filiali ed affiliazioni all'estero o nel Congo belga.

1) Compresi gli averi alla Banca nazionale, figuranti sotto "conti correnti" nella tabella precedente.

2) Compresi i titoli di Stato a breve termine, in parte qui trasferiti dalla colonna 4) per il secondo semestre del 1940.

3) Cioè "debitori vari".

5) Per 90% o più a vista o non oltre un mese.

6) Creditori privilegiati o garantiti (per esempio la Banca nazionale e l'Istituto di risconto).

I depositi, aumentati al principio dell'anno, declinarono, giungendo alla cifra più bassa alla fine di giugno. Ai ritiri si poté far fronte e si costituì un'alta riserva di contante mediante il risconto di effetti (il cui portafoglio diminuì di 1,5 miliardi di franchi, cioè di 40%, nello spazio di tre mesi) e il

ricorso a prestiti presso enti ufficiali per 2,5 miliardi di franchi. Nel settembre la situazione era interamente cambiata e tra il giugno 1940 ed il marzo 1941 i depositi si gonfiarono di circa 6 miliardi di franchi, parallelamente al portafoglio cambiali del Tesoro compreso sotto la voce "effetti". Lo sconto di carta commerciale indubbiamente declinò e le anticipazioni a privati, che avevano raggiunta un'alta cifra nel giugno 1940, si contrassero. Nel secondo semestre del 1940 s'ebbe anche un notevole aumento del volume dei conti correnti postali (circa 800 milioni di franchi) ma i depositi presso le casse di risparmio hanno mostrato tendenza a diminuire, contraendosi di poco più di 1 miliardo di franchi nel corso dell'anno.

Sebbene la Banca nazionale mantenesse il saggio dello sconto invariato a 2% a partire dal 25 gennaio 1940 (alla quale data era stato ridotto di 1/2%) le condizioni del mercato cambiarono radicalmente nel corso dell'anno: al sentimento di fiducia dei primi mesi fecero seguito, in estate, l'estrema ristrettezza e la moratoria; dall'agosto in poi il mercato riprese ad allargarsi progressivamente.

Nel secondo semestre furono prese misure di proroga per le scadenze delle cambiali del Tesoro a breve termine (4 e 8 mesi) comprese nel "Prestito dell'indipendenza" emesso al principio del 1940; in ottobre venne lanciato un prestito statale di consolidamento per 3 miliardi di franchi in obbligazioni decennali 4% a 97 1/2 esenti da imposte. Nel novembre 1940 la Banca nazionale fu autorizzata a concedere su di esse anticipazioni a 3% fino a concorrenza di 90% dell'ammontare nominale. Cionondimeno sul totale dei 12,7 miliardi di debiti contratti durante l'anno, 11,3 miliardi rappresentano prestiti a breve termine, dei quali 5,7 miliardi collocati direttamente presso la Banca nazionale.

**Introiti del Governo belga per imposte e prestiti.**  
(Cifre trimestrali, in milioni di franchi)

Periodo	Prestiti all'interno *			Introiti fiscali	Totale
	a lungo e medio termine	a breve termine	totale		
1940					
Gennaio—marzo . . .	+ 503	+ 1.604	+ 2.307	2.411	4.718
Aprile—giugno . . .	- 292	+ 3.212	+ 2.920	1.492	4.412
Giugno—settembre . . .	- 1.000	+ 4.673	+ 3.673	1.604	5.277
Ottobre—dicembre . . .	+ 2.190	+ 1.607	+ 3.797	2.665	6.462
Totale . . .	+ 1.401	+ 11.296	+ 12.697	8.172	20.869

\* Le variazioni dell'ammontare nominale in circolazione sono dedotte dalle statistiche del debito pubblico.

Gli introiti fiscali, fortemente diminuiti nel secondo e terzo trimestre, ritornarono alle cifre normali nel quarto trimestre e costituirono 40% dei redditi dello Stato per l'anno intero. Le previsioni di spese dello Stato sono



annuale contiene le cifre settimanali a partire dal 1° agosto e schiarimenti particolareggiati sono stati forniti dal ministro delle finanze e dal Governatore della Banca di Francia. Quest'ultimo dichiarò all'Assemblea generale del marzo 1941, che il portafoglio commerciale, dalla cifra di 6 miliardi di franchi il 9 maggio, era salito fino al massimo di 18 miliardi nei primi giorni di luglio e che l'espansione totale del credito privato nello spazio di poche settimane era stata di 14 miliardi. La Banca di Francia fece ogni sforzo per evitare una moratoria generale. Alle banche fu prestato aiuto sotto forma di scoperti in conto corrente garantiti da depositi di cambiali del Tesoro, onde eliminare il continuo maneggio di titoli, mentre gli effetti commerciali vennero accolti allo sconto anche se emessi nel territorio occupato. Per procurarsi danaro per le occorrenze più urgenti, in un momento in cui la percezione delle tasse era praticamente interrotta, il Tesoro concluse, il 9 maggio 1940, un accordo con la Banca di Francia che portava a 70 miliardi il limite delle anticipazioni di guerra. Questo massimo non fu mai superato, nonostante i forti prelevamenti di giugno e di luglio. L'effetto di questo ricorso al credito della Banca fu un aumento di circa 40 miliardi, cioè di quasi 25% in tre mesi, della circolazione monetaria, la quale raggiunse così 198 miliardi di franchi al principio di agosto.

Il terzo periodo è caratterizzato dallo sforzo compiuto per riordinare la situazione finanziaria interna ed il sistema bancario, nonchè dall'apparizione di un nuovo elemento: i pagamenti delle spese di occupazione nella misura di 400 milioni di franchi al giorno, a partire dal 25 giugno.

Quando l'amministrazione finanziaria nei singoli centri poté venire ristabilita, riprese la percezione delle tasse. I depositi cominciarono a rifluire ai conti correnti postali ed alle casse di risparmio, mentre le emissioni di cambiali del Tesoro salivano ad una media di 6 miliardi al mese, al netto dai rimborsi. Nonostante l'ammontare eccezionalmente elevato delle spese, il ricorso del Tesoro alla Banca di Francia, per fronteggiare necessità di carattere interno, cominciò a diminuire per cessare successivamente del tutto. A partire dal mese d'agosto, s'iniziò il rimborso delle anticipazioni eccezionali accordate dall'istituto di emissione al mercato; ma, allo stesso momento s'ebbe a far fronte ai primi pagamenti in conto spese di occupazione e varie convenzioni furono concluse tra la Banca di Francia ed il Tesoro per la concessione a quest'ultimo di speciali anticipazioni a tale scopo. La prima fu firmata il 25 agosto ed una somma di 27,2 miliardi di franchi, corrispondente alle spese di occupazione per il periodo 25 giugno—25 agosto, venne addebitata al conto delle nuove anticipazioni per spese di occupazione, mentre una somma equivalente veniva accreditata al conto corrente delle Reichskreditkassen. In complesso, alla fine dell'anno, il primo dei conti suddetti era stato addebitato ed il secondo accreditato, rispet-

tivamente per 72.317 milioni e 77.144 milioni di franchi, la differenza venendo passata provvisoriamente a debito di un conto anticipazioni statali "di guerra". Del totale di circa 77 miliardi rimanevano spendibili, alla fine dell'anno, nel conto delle Reichskreditkassen, 41,4 miliardi, cioè 54%; 24 miliardi erano stati ritirati per far fronte a pagamenti di vario genere, mentre 12 miliardi erano stati utilizzati per rimborso di Reichskreditkassenscheine già emessi dalle autorità occupanti; di questi ultimi non si conosce l'ammontare ancora in circolazione in Francia.

Le anticipazioni "di guerra" accordate allo Stato, ammontanti a 36 miliardi in giugno, raggiunsero la punta massima con circa 70 miliardi al 3 ottobre; poi cominciarono a diminuire: ammontavano a 64 miliardi il 26 dicembre 1940 e si riducevano sui 60 miliardi alla fine dell'anno. La percezione delle imposte riprese un andamento più normale e divenne più facile collocare le cambiali del Tesoro. "L'equilibrio della situazione del Tesoro sarebbe stato in tal modo assicurato", affermò il Governatore della Banca di Francia all'Assemblea generale, "se i gravami che il Tesoro stesso aveva già assunti e che tendevano a diminuire non fossero stati accresciuti negli ultimi giorni d'agosto dal pagamento delle spese d'occupazione". Anche il credito accordato dalla Banca centrale ai privati diminuì, toccando nel secondo semestre dell'anno una cifra leggermente inferiore a quella della fine del 1939, sia per effetto della liquidità del mercato, sia per la scarsa attività degli affari: in conseguenza si rallentò l'espansione della circolazione dei biglietti, espansione che, dopo aver raggiunto quasi 40 miliardi nel trimestre maggio-luglio, rimase di poco superiore a 20 miliardi durante gli ultimi cinque mesi dell'anno (totale in circolazione al 2 gennaio 1941: 221 miliardi) e, secondo una dichiarazione del ministro delle finanze, fu di soli 11 miliardi nei primi quattro mesi del 1941 (circolazione alla fine d'aprile: 232 miliardi di franchi).

Se con la conclusione dell'armistizio venivano a cessare in gran parte le spese di carattere militare, subentravano per contro, in aggiunta alle erogazioni ordinarie per l'amministrazione ed il servizio del debito pubblico, considerevoli spese straordinarie per l'immediata ricostruzione di ponti ecc.; per l'aiuto ai rifugiati e per altre necessità d'assistenza, proprio mentre andavano inaridendosi le ordinarie fonti di reddito (per quanto sia stata sospesa la pubblicazione delle cifre sul gettito fiscale, quest'ultimo deve senza dubbio essere scemato nella primavera e nell'estate, come nel Belgio e nei Paesi Bassi). Il disavanzo di bilancio, che verso la fine del 1940 era valutato in circa 5 miliardi di franchi al mese, è stato largamente coperto con l'emissione di cambiali del Tesoro, il che spiega come quest'ultimo abbia cessato di rivolgersi alla Banca di Francia, salvo per il pagamento delle spese d'occupazione.

Il preventivo di bilancio per il 1941 non tiene conto nè delle spese d'occupazione (146 miliardi di franchi a carico del Tesoro) nè di quelle della Cassa autonoma di ammortamento (9 miliardi di franchi a carico della Cassa). Le previsioni del detto bilancio si presentano come segue:

Spese ordinarie:	Miliardi di franchi
Debito pubblico . . . . .	18,0
Annualità, pensioni ecc. . . . .	14,5
Spese d'amministrazione . . . . .	<u>64,5</u>
Totale	<u>97,0</u>
Spese straordinarie:	
Liquidazione di spese risultanti dalla guerra . . . . .	29,0
Lavori pubblici ecc. . . . .	<u>8,6</u>
Totale	<u>37,6</u>

Le entrate ordinarie sono previste in 68,2 miliardi di franchi; esse coprono circa due terzi delle spese ordinarie (97 miliardi) e all'incirca la metà del totale delle spese di bilancio (134,6 miliardi).

Nell'espore le previsioni di bilancio per il 1941 il ministro delle finanze dichiarò che se anche il Tesoro, grazie al controllo sui cambi, alle misure di razionamento e ad altre che limitano l'impiego di mezzi disponibili, si trova in grado di procurarsi regolarmente fondi a buon mercato, non bisogna credere "che l'aumento del debito pubblico possa continuare indefinitamente senza pericolo".

Le considerevoli emissioni di cambiali del Tesoro si rispecchiano nelle situazioni delle tre grandi banche francesi: il Crédit Lyonnais, la Société Générale ed il Comptoir National d'Escompte.

**Francia — Situazione di tre grandi banche commerciali.**  
(In miliardi di franchi)

Epoca	Attivo			Passivo
	Cassa	Portafoglio	Anticipazioni e scoperti	Depositi
1938 dicembre . . . . .	3,7	19,9	7,5	31,1
1939 marzo . . . . .	3,5	22,2	6,8	32,2
giugno . . . . .	3,4	23,4	6,7	33,5
settembre . . . . .	5,0	19,3	7,7	32,2
dicembre . . . . .	4,5	27,2	7,9	39,4
1940 marzo . . . . .	4,0	31,7	8,2	43,5
giugno* . . . . .	-	-	-	-
settembre . . . . .	5,8	36,7	9,7	52,1
dicembre . . . . .	6,2	43,8	8,4	58,5
1941 marzo . . . . .	5,7	50,0	8,3	63,6

\* Situazione non pubblicata.

Dalla relazione annuale della Société Générale si ricava che agli ingenti ritiri che ebbero luogo nel secondo trimestre del 1940, rispecchiati nel ricorso delle banche al credito della Banca di Francia, seguì il ritorno dei depositi con particolare intensità nel periodo luglio-settembre, in seguito ad ingenti vendite di titoli. L'aumento dei depositi continuò durante tutto l'anno, protraendosi nel 1941. Per quanto si noti un rafforzamento delle riserve liquide (dovuto senza dubbio in parte al divieto di trasferimenti dalla zona occupata a quella libera) e, verso la metà del 1940, una certa ripresa delle anticipazioni per conto privato, ciò che caratterizza la situazione degli istituti di credito è l'aumento concomitante dei depositi e del portafoglio cambiario. Poichè l'attività economica si è rallentata e quindi si è ridotta la circolazione degli effetti commerciali (cambiali e accettazioni) deve essere aumentata di almeno 20 miliardi di franchi nel 1940 la consistenza del portafoglio in cambiali del Tesoro; difatti questo aumento corrisponde appieno a quello dei depositi.

Presentarono interesse per le banche commerciali i due decreti pubblicati ai primi di novembre 1940, tendenti a frenare il ricorso governativo alla Banca centrale e ad ostacolare l'aumento della circolazione. In base al primo di tali decreti lo Stato ha facoltà di liquidare i contratti per lavori e quelli per forniture, comportanti un onere superiore, rispettivamente, a 50.000 e 200.000 franchi, fino a 50% del loro importo mediante cambiali a sei mesi, mentre in passato contratti del genere dovevano essere liquidati in contanti oppure, ma soltanto nei casi di requisizioni in tempo di guerra, con cambiali del Tesoro a un anno. Dal canto loro, gli appaltatori o fornitori hanno diritto di servirsi delle stesse cambiali per far fronte ai propri impegni, nella stessa proporzione. La legge si applica anche ai contratti per lavori o forniture passati con i dipartimenti, i comuni, gli enti e le aziende pubbliche. Gli effetti sono emessi dal creditore sul Crédit National e scontati allo stesso tasso applicato alle cambiali del Tesoro; accordi speciali ne hanno resa possibile la mobilitazione prima della scadenza, presso la Banca di Francia. Il secondo dei decreti summenzionati prescrive che qualsiasi pagamento a titolo di salari, stipendi, affitti, trasporti, forniture, lavori o servizi vari per una somma eccedente 3000 franchi, debba essere effettuato a mezzo di assegno sbarrato, trasferimento bancario o versamento in conto corrente postale ovvero, nel caso di pagamenti governativi, ad un conto aperto presso il Tesoro. Tutti i commercianti iscritti nel registro di commercio hanno l'obbligo di avere un conto in banca o alla posta.

Benchè manchino recenti statistiche, è noto che la diminuzione dei depositi è durata più a lungo presso le casse di risparmio che non presso le banche commerciali; nondimeno, negli ultimi mesi dell'anno anche in quelle i nuovi

depositi tornarono a superare i ritiri. Il limite di 20.000 franchi per i depositi, sospeso nell'agosto 1940, fu ristabilito nel gennaio 1941 ed il saggio d'interesse sui depositi alla Cassa nazionale di risparmio fu ridotto da  $2\frac{3}{4}\%$ , livello al quale da parecchi anni era rimasto fissato, a  $2\frac{1}{2}\%$ . Il tasso per i buoni triennali della Difesa nazionale fu ridotto da 4 a  $3\frac{1}{2}\%$  il 1° gennaio 1941 ed a  $3\frac{1}{4}\%$  alla fine del mese. Pure in gennaio il tasso di sconto sui buoni del Tesoro biennali fu ridotto da  $3\frac{1}{2}$  a  $3\frac{1}{4}\%$ , quello delle cambiali a un anno da 3 a  $2\frac{3}{4}\%$  e quello delle cambiali a sei mesi da  $2\frac{1}{2}$  a  $2\frac{1}{4}\%$ . Rimase a  $2\%$ , pari cioè al saggio di sconto della Banca di Francia, il tasso sulle cambiali del Tesoro a 75—105 giorni.

Alla metà di marzo 1941 la Banca di Francia ridusse da 2 a  $1\frac{3}{4}\%$  il saggio dello sconto e quello per le anticipazioni a 30 giorni contro titoli di Stato a non oltre due anni di scadenza. Analoga riduzione di  $\frac{1}{4}\%$  s'ebbe per i buoni della Difesa nazionale e per le varie categorie di buoni del Tesoro. Il miglioramento dei corsi delle obbligazioni del Tesoro a  $4\frac{1}{2}\%$ , che raggiunsero la pari nell'aprile 1941, rese possibile di effettuare una vasta operazione di conversione interessante circa 11,5 miliardi di franchi di debito pubblico emesso attraverso il Crédit National.

La nuova Banca d'emissione del Governatorato generale di Polonia iniziò le operazioni l'8 aprile 1940. I Reichskreditkassenscheine furono ritirati contro biglietti in sloti di nuova emissione ed anche i biglietti della Banca di Polonia furono richiamati per il cambio il 31 maggio 1940. Un decreto del Governatore generale autorizzò anche la Banca d'emissione a coniare monete ed introdurle in circolazione. Non essendo stato pubblicato alcun dato statistico, si ignorano le cifre attuali della circolazione di biglietti e di spezzati, nonchè quelle relative al volume dei depositi bancari.

Allo scopo di ristabilire immediatamente dopo la campagna del 1939 il sistema creditizio, l'amministrazione civile emanò provvedimenti locali nei vari centri. I libri delle banche furono rimessi in ordine ed aggiornati, per quanto possibile, dato che talune attività erano state spedite all'estero. Le banche furono riorganizzate; furono introdotte modificazioni nell'amministrazione, ridotte le spese e sottoposte all'autorizzazione statale le concessioni di nuovi crediti. Allo scopo di accentrare le responsabilità e di restituire la fiducia ai depositanti, oltre ai fiduciari polacchi, anche fiduciari tedeschi furono nominati presso le grandi banche di Stato (la Cassa di risparmio postale, la Banca dell'economia nazionale e la Banca agraria; più tardi anche la Banca commerciale polacca). Due importanti provvedimenti di politica bancaria furono presi: la limitazione ai ritiri dei depositi e la distinzione fra vecchi e nuovi affari. A Varsavia furono

autorizzati, per appianare le difficoltà della situazione, i ritiri fino ad un massimo di 100 sloti alla settimana dalle banche commerciali e di 50 sloti dalle casse di risparmio; per ritiri da vecchi conti, oltre questi limiti, fu prescritto l'ottenimento di un permesso. I ritiri di depositi così autorizzati ammontarono dapprima a piccole percentuali dei saldi in esistenza al 5 ottobre 1939; in qualche caso, però, raggiunsero 20 o 30% od anche oltre, per piccole somme. Fuori Varsavia, i pagamenti effettuati a valere su saldi vecchi furono in generale commisurati agli introiti normali nei vecchi affari.

Nel 1940 fu instaurata una maggiore uniformità nel paese. Un decreto dell'8 aprile istituì un Ufficio di controllo delle banche, dipendente dal "dirigente di banca" preposto alla Banca d'emissione. L'8 luglio 1940, le norme regolanti i ritiri da vecchi conti a Varsavia furono estese all'intero territorio dipendente dal Governatore generale e fu creata una distinzione più netta fra gli affari vecchi e quelli nuovi. In particolare, fu vietato l'utilizzo dei nuovi depositi per il regolamento di debiti originati da vecchi affari. Nessun interesse fu corrisposto sui vecchi depositi, ma, coll'accrescersi tanto dei nuovi depositi per conto del commercio, quanto degli investimenti bancari, si rese necessario di stabilire le condizioni d'interesse. Il 17 dicembre 1940 un'ordinanza del capo dell'Ufficio di controllo delle banche definì le varie specie di nuovi depositi e ne fissò i tassi: 1% sui depositi a vista; da 1½ a 3% sui depositi a preavviso (a seconda del termine di quest'ultimo); da 1¼ a 2¾% (secondo la durata del deposito) sui depositi a termine fisso e tra 2 e 3% su quelli a risparmio. I tassi per le operazioni di credito bancario non furono stabiliti. A Cracovia sono state aperte filiali o agenzie di tre banche tedesche.

Il bilancio ordinario del primo anno del Governatorato generale si chiuse con introiti per 974 milioni di sloti e 1004 milioni di spese, cioè col piccolo disavanzo di 30 milioni. Il bilancio straordinario accusa spese per 278 milioni di sloti.

Nelle grandi linee dell'evoluzione seguita dai paesi dell'Europa sud-orientale nel 1940 si riscontrano talune analogie, nonostante le grandi differenze di struttura economica, di condizioni monetarie e di vicissitudini politiche. In generale non esistono in questi paesi mercati del danaro e dei capitali organizzati alla maniera occidentale; la formazione del risparmio è lenta e l'uso dei biglietti di banca è più diffuso di quello degli assegni e depositi bancari. I disavanzi di bilancio, prodotti più che altro dall'aumento delle spese militari e da altre spese straordinarie, quali il finanziamento dei crediti nei conti di compensazione, sono stati coperti — con difficoltà, quando ci si è riusciti — mediante prestiti dal mercato. Pertanto, i governi hanno frequentemente fatto

ricorso, talvolta, in misura importante, al credito della banca centrale, provocando l'aumento della circolazione di biglietti e dei depositi bancari presso l'istituto di emissione. Data la varietà dei metodi contabili, non è sempre facile precisare in quale misura le recenti espansioni di circolazione monetaria siano dovute direttamente o indirettamente al ricorso dello Stato alla banca centrale, ma è indubbio che questo sia stato, nella maggior parte dei casi, il fattore più importante. In certi periodi i ritiri di depositi dalle banche commerciali e dalle casse di risparmio hanno avuto per conseguenza importanti accrescimenti nei risconti e nei prestiti accordati dalla corrispondente banca centrale, ma si è trattato di fenomeni di breve durata, perchè le continue spese dello Stato hanno restituito liquidità all'organismo economico. La tabella seguente mostra i volumi delle circolazioni di biglietti a partire dal 1938, confrontati con quelli del 1929 e del periodo di maggiore depressione, che costituiscono due punti di riferimento per giudicare l'importanza delle recenti espansioni.

**Europa sudorientale — Circolazione di biglietti delle banche centrali.**  
(Cifre di fine d'anno, o fine mese, in milioni di unità)

Anno	Bulgaria	Grecia	Ungheria	Romania	Slovacchia	Jugoslavia
1929	3.609	5.193	501	21.144	—	5.818
Minimo 1930—34 <sup>1)</sup>	2.449	4.003	353	19.605	—	4.327
1938	2.800	7.239	863	34.902	—	6.921
1939	4.245	9.454	975	48.800	1.392	9.698
1940	6.518	15.369	1.387	64.349	1.657	13.834
Marzo 1941	7.800	18.116 <sup>2)</sup>	1.369 <sup>3)</sup>	68.886	1.568	14.339 <sup>2)</sup>
Aumento percentuale nell'anno 1940	54	63	42	32	19	43
nei biennio 1939-40	133	112	61	84	—	100
negli 11 anni 1929-40	81	196	177	204	—	138

<sup>1)</sup> Cifra minima di fine d'anno durante il quinquennio e precisamente: del 1930 per la Romania; del 1931 per la Grecia; del 1932 per l'Ungheria; del 1933 per la Jugoslavia; del 1934 per la Bulgaria.

<sup>2)</sup> Ultime situazioni ricevute: 15 marzo 1941 per la Grecia e 22 marzo 1941 per la Jugoslavia.

<sup>3)</sup> Alla fine del maggio 1941 la circolazione monetaria ha raggiunto 1734 milioni di pengő, di cui 491 milioni emessi, in cambio di biglietti ritirati, nei territori incorporati all'Ungheria e precisamente: 85 milioni di pengő in cambio di corone ceco-slovacche; 215 milioni in cambio di lei; 191 milioni in cambio di dinari.

In tutti questi paesi la circolazione, nel 1940, ha superato notevolmente quella del 1929, rispetto alla quale essa è doppia o tripla, mentre è tripla o quadrupla rispetto alla circolazione al momento della maggiore depressione. In tutti i paesi considerati l'espansione è stata rapida a partire dalla fine del 1938 e si è ancora accelerata nel 1940. Nel confronto tra le cifre relative alle varie banche centrali, va tenuto conto del fatto che le nuove emissioni nei territori acquistati non sempre hanno per contropartita riduzioni di circolante nei paesi dai quali i territori sono stati staccati: per esempio, la Banca nazionale d'Ungheria ha emesso il 31 dicembre 1940 biglietti per 171 milioni di

pengö, ritirando un ammontare equivalente di biglietti romeni circolanti nel territorio incorporato (circa 5120 milioni di lei) i quali, tuttavia, continuano a figurare nella circolazione della Banca nazionale di Romania.

Sebbene l'aumento della circolazione in Bulgaria tra il 1929 ed il 1940 sia inferiore a quello di altri paesi durante lo stesso periodo (a causa del perdurare della deflazione cominciata dopo il 1931) l'incremento massimo si è avuto negli ultimi due anni. In questo biennio si distinguono quattro fasi ben definite: la relativa stabilità intorno alla cifra di 3 miliardi di leva nel primo semestre del 1939; l'espansione a 4,5 miliardi allo scoppio della guerra, seguita da un ritorno a 4 miliardi circa nei primi otto mesi del 1940 e, finalmente, il rapido aumento nell'ultimo quadrimestre del 1940 fino ad oltre 6,5 miliardi di leva. A differenza d'altri casi analoghi, non si riscontra nelle anticipazioni dirette allo Stato la contropartita dell'aumento di circolazione da 2,8 a 6,5 miliardi di leva nel biennio in questione; cionondimeno questo sembra dover imputarsi in gran parte ad operazioni statali o semi-statali. Il portafoglio effetti aumentò di 1,5 miliardi di leva; la voce "titoli" di 1,4 miliardi ed il portafoglio divise non ammesse a copertura di biglietti, di 1,1 miliardi. A fronte di questi aumenti si trovano, oltre a qualche credito privato, le seguenti operazioni di credito: un importante finanziamento dell'Ufficio dei cereali, che ha il monopolio del commercio di parecchi prodotti agricoli; il fabbisogno originato dall'incorporazione della Dobrugia meridionale negli ultimi mesi del 1940, compresa un'emissione di biglietti per circa 200 milioni di leva contro ritiro di banconote romene; il pagamento agli esportatori bulgari di somme rimaste intrasferite nei conti di compensazione deficitari per la Bulgaria; infine, gli acquisti di cambiali del Tesoro in dipendenza dall'applicazione della legge del 9 marzo 1940, autorizzante la Banca centrale ad investire fino a 2,4 miliardi di leva in cambiali del Tesoro già rimesse a ditte estere in pagamento di importazioni per conto dello Stato. Non consentendo i mezzi ordinari di bilancio il finanziamento degli importanti acquisti governativi in Germania, fu necessario stipulare un credito a medio termine fino a sette anni; ma poichè le esportazioni bulgare in Germania venivano pagate in contanti, si creò uno squilibrio nella compensazione germano-bulgara e la Banca nazionale venne in possesso di un forte quantitativo di marchi germanici. La legge del 9 marzo 1940 autorizzò la Banca a valersi di questo suo fondo in marchi per riacquistare le cambiali del Tesoro bulgaro cedute in pagamento all'industria pesante tedesca. Infine, furono presi accordi affinchè la Banca acquistasse le cambiali del Tesoro al momento dell'emissione; in tal modo i pagamenti alle ditte estere si fecero in contanti e conseguentemente la Banca nazionale finì per accordare un credito allo Stato.

A partire dal settembre 1940 si è cercato di ridurre i tassi d'interesse, portando da 4 a 3½% quelli delle casse di risparmio. Il saggio ufficiale di sconto fu abbassato a 5% mediante due riduzioni di ½% in settembre ed in dicembre, parallelamente ad analoghe riduzioni operate sul tasso massimo legale (3% sopra quello ufficiale dello sconto) che fu abbassato a 8% e sul tasso per le anticipazioni delle banche commerciali, le quali praticano uno scarto di 5% fra i saggi d'interesse attivo e passivo.

La Grecia fu l'unico paese dell'Europa sudorientale che si sia trovato effettivamente in guerra nel 1940; non sorprende perciò che la sua banca centrale più di ogni altra abbia dovuto far fronte a domande di credito e che la circolazione di biglietti ivi più che altrove sia aumentata nel corso dell'anno. Infatti, le ostilità coll'Italia cominciarono il 28 ottobre 1940 e 70% dell'espansione di circolante si verificò proprio nell'ultimo trimestre.

Allo scoppio della guerra s'ebbero forti ritiri di depositi bancari; l'istituto d'emissione anticipò circa 1 miliardo di dracme alle banche; fu decretata una moratoria parziale sui ritiri di depositi e vennero accordate facilitazioni di pagamento per le cambiali in scadenza, proroghe ai protesti ecc. A partire dalla fine d'ottobre le banche commerciali sospesero la pubblicazione della loro situazione, ma, a giudicare da quella della Banca di Grecia, sembra che la pressione su questo istituto sia cessata al principio del 1941: infatti, le anticipazioni della Banca, che erano aumentate da 2½ a 3½ miliardi di dracme, ritornarono al primitivo livello. Il saggio ufficiale dello sconto fu mantenuto inalterato a 6%; le restrizioni ai ritiri dei depositi dalle banche vennero dap-

#### Banca di Grecia.

(Cifre di fine mese, in miliardi di dracme)

Epoca	Attivo	Debiti a vista		
	Portafoglio divise	Biglietti in circolazione	Conti a vista <sup>1)</sup>	Totale
1938 dicembre . . . . .	0,7	7,2	3,5	10,7
1939 dicembre . . . . .	0,7	9,5	2,5	12,0
1940 settembre . . . . .	2,0	11,3	2,3	13,6
ottobre . . . . .	2,3	12,6	2,8	15,4
novembre . . . . .	4,9	14,2	2,9	17,1
dicembre . . . . .	6,9	15,4	4,9	20,3
1941 gennaio . . . . .	7,2	16,2	5,2	21,6
febbraio . . . . .	13,8	17,0	8,0	25,0
marzo <sup>2)</sup> . . . . .	15,4	18,1	8,0	26,1

<sup>1)</sup> Non compreso il conto della Commissione finanziaria internazionale.

<sup>2)</sup> 15 marzo 1941.

prima allentate in dicembre; poi, l'11 febbraio 1941, abrogate. L'influenza esercitata dalla domanda di credito per conto privato divenne pertanto trascurabile, l'espansione della circolazione rimanendo interamente imputabile all'afflusso di divise (crediti britannici) per conto del governo.

L'iscrizione in bilancio dei crediti in valuta estera comportò movimenti nel conto anticipazioni allo Stato, i quali per altro finirono per compensarsi. Una parte dei crediti deve aver servito per gli acquisti all'estero, mentre quella che appare in bilancio sembra essere stata utilizzata come contropartita per le spese in dracme del governo ellenico e delle forze armate britanniche in Grecia. Non è pervenuta alcuna situazione della banca posteriore a quella del 15 marzo 1941.

Si può accennare ad un'analogia evoluzione in Turchia. La circolazione passò nel 1940 da 300 a 420 milioni di lire turche, principalmente a causa delle anticipazioni per 110 milioni di lire turche concesse allo Stato a partire dal principio d'agosto; queste anticipazioni, però, come nel caso della Grecia, dettero luogo a iscrizioni di partite in valuta aurea all'attivo ed al passivo del bilancio.

Come risultato della sentenza arbitrale emessa a Vienna alla fine di agosto 1940 e dell'incorporazione della Transilvania, l'Ungheria ha accresciuto il suo territorio di oltre un terzo e la sua popolazione di un quarto. Nonostante l'emissione di biglietti nei nuovi territori per un importo raggiungente 171 milioni di pengö alla fine del 1940, l'espansione del circolante nel biennio 1939—40 fu relativamente minore per la Banca nazionale di Ungheria, che non per le altre banche centrali indicate nella tabella. Se si escludono i 171 milioni di pengö, l'aumento appare soltanto di 41%. A spiegazione del ricorso relativamente moderato al credito della banca centrale in Ungheria, può addursi, almeno in parte, il fatto che il sistema bancario commerciale ivi è meglio organizzato, maggiori sforzi vengono fatti nel campo fiscale e più severo è il controllo dei prezzi, che non negli altri paesi sudorientali.

Nel novembre 1940 il ministro delle finanze dichiarò che il primitivo programma di "investimenti" del 1938, comprendente la spesa di 1 miliardo di pengö (ivi compresi 600 milioni per il riarmo) era stato ampliato, essendosi già spesi, a quella data, 1650 milioni (di cui 570 milioni ricavati dalle tasse, 200 milioni da anticipazioni bancarie su futuri introiti fiscali e 880 milioni da prestiti) e che la previsione di spese totali era stata aumentata a 2,8 miliardi, comprese le spese dell'amministrazione civile in Transilvania.

Le banche commerciali e le casse di risparmio furono invitate, nel corso dell'anno, ad acquistare titoli di Stato di varia specie per un totale di circa 350 milioni di pengö; ad anticipare, in parte, le imposte dirette create in relazione al programma di investimenti e a soddisfare le crescenti richieste di credito da parte delle industrie fornitrici dello Stato, nonché le nuove domande di credito per i territori recentemente incorporati. I crediti accordati per i detti scopi ebbero per contropartita un aumento nei depositi per circa 300 milioni

**Depositi presso le banche commerciali e casse di risparmio ungheresi.**

(Cifre di fine mese, in milioni di pengö)

Epoca	Depositi a risparmio	Conti correnti	Depositi totali
1937 dicembre . . .	1053	771	1824
1938 " . . .	938	810	1748
1939 " . . .	1012	952	1964 <sup>1)</sup>
1940 marzo . . .	1041	946	1987
giugno . . .	1012	967	1979
settembre . . .	1040	1028	2068
dicembre . . .	1135 <sup>2)</sup>	1142	2277

<sup>1)</sup> Ivi compresi, per la prima volta, 43 milioni di pengö provenienti da depositi effettuati nei territori dell'Ungheria settentrionale e sub-carpatici incorporati nel 1938 e nel 1939.

<sup>2)</sup> Gli interessi vengono aggiunti alla fine dell'anno.

di pengö (quasi interamente nei conti correnti e nel secondo semestre dell'anno) nonché un gonfiamento del portafoglio effetti della Banca nazionale per 125 milioni di pengö, a seguito dell'aiuto da questa prestatato. Quest'ultima cifra, alla quale va aggiunta un'anticipazione di 100 milioni di pengö accordata direttamente dalla Banca nazionale allo Stato, spiega pressochè interamente l'aumento per 241 milioni del-

la circolazione, a parte i 171 milioni emessi in cambio di biglietti in lei.

Nell'ottobre 1940 la Banca nazionale procedette ad una riduzione del saggio ufficiale dello sconto da 4 a 3%, alla quale fece seguito un abbassamento analogo dei tassi sulle anticipazioni delle banche commerciali (il cui massimo venne a ridursi a 6½%). L'interesse sui depositi fu abbassato di solo ½% (a 2¼—3¼% per i depositi a vista ed a 3—4% per quelli a termine) ciò che ha ristretto ulteriormente lo scarto fra i tassi d'interesse attivo e passivo delle banche. La prima emissione per 100 milioni di pengö del prestito statale a dieci anni, denominato "prestito della Transilvania" e lanciato nel gennaio 1941 per un totale di 250 milioni di pengö, fu fatta a 4½%, contro 5% per i precedenti "prestiti di investimento" a 30 anni.

In Romania, durante l'anno 1940, sebbene le anticipazioni dirette al Tesoro rimanessero invariate, le esigenze statali provocarono un aumento di circolazione di 16 miliardi di lei. La parziale rivalutazione (nella misura di 50%) delle riserve auree nel febbraio 1940 produsse un utile di 10,5 miliardi, che fu trasferito allo Stato, metà per rimborsare crediti anteriori e metà per fornire nuovi

mezzi ai fini militari.\* Inoltre, il portafoglio effetti della Banca nazionale aumentò progressivamente di 3,5 miliardi di lei dal febbraio al dicembre 1940, sebbene i risconti delle banche commerciali presentassero una diminuzione di 1 miliardo tra l'inizio e la fine dello stesso periodo. Il saggio dello sconto fu abbassato da  $3\frac{1}{2}$  a  $3\%$  il 12 settembre 1940 (con  $2\frac{1}{2}\%$  per le cambiali agricole e perfino  $1\frac{1}{2}\%$  in casi speciali nei quali occorra favorire lo sviluppo dell'influenza romena nelle imprese economiche). A causa della perdita di territori subita nel corso dell'anno, ventiquattro sulle settanta succursali della Banca furono chiuse. Sul totale di 64,3 miliardi di lei in circolazione alla fine del 1940, circa 5,1 miliardi e 0,4 miliardi erano rispettivamente in possesso della Banca nazionale di Ungheria e della Banca nazionale di Bulgaria, che li avevano ritirati in cambio di biglietti di propria emissione. Altri biglietti romeni, per un importo che non si conosce, circolavano ancora in Bessarabia dopo il passaggio sotto la sovranità dell'U. R. S. S. Nel corso dell'anno non è stato emesso nessun prestito di Stato, poichè il rendimento medio dei titoli statali salì da  $7,9\%$  nel primo trimestre del 1940 a  $9,3\%$  in dicembre (dopo aver raggiunto quasi  $10\%$  in ottobre).

Nel bilancio della Banca nazionale di Slovacchia alla fine del 1940, figurano crediti verso l'Ufficio di compensazione per 398 milioni di corone, contro debiti per 3 milioni alla fine del 1939; una grande parte di questi crediti esistevano però anche nel bilancio precedente, ma sotto altra forma: per esempio, i crediti originati dal ritiro dei biglietti della ex-Banca nazionale di Ceco-Slovacchia circolanti nel territorio slovacco prima della fondazione del nuovo istituto. Questa partita nel bilancio della Banca nazionale non corrisponde che ad una parte dei crediti spettanti alla Slovacchia nel conto complessivo di compensazione, il cui totale raggiunse 1087 milioni di corone alla fine del 1940 e 1402 milioni alla metà del 1941; in queste cifre la Germania concorre, come debitrice, per 589 e 963 milioni rispettivamente; il rapido accrescimento delle "punte" nelle compensazioni è una caratteristica dell'evoluzione monetaria in Slovacchia. Gli sconti di effetti passarono da 333 a 257 milioni di corone ed i prestiti contro titoli salirono da 3 a 260 milioni di corone; in altri termini, declinò il credito per scopi commerciali, mentre aumentò quello per altri scopi. L'aumento di 265 milioni di corone nella circolazione di biglietti nel 1940 rappresenta un'espansione di meno di  $20\%$  ed è inferiore a quella delle altre banche centrali indicate nella tabella.

---

\* Il 1° aprile 1941 le riserve auree furono rivalutate ad un prezzo inferiore, donde una perdita contabile di 2660 milioni di lei.

Per quanto riguarda la Jugoslavia, le anticipazioni della Banca nazionale al Tesoro risultano chiaramente dalla tabella riassuntiva sulle situazioni della Banca nazionale, riportata qui appresso.

Queste anticipazioni, oltrepassanti 8 miliardi di dinari dall'inizio della guerra al 22 marzo 1941, data dell'ultima situazione pubblicata, provocarono l'aumento di oltre 7,5 miliardi di dinari nell'insieme della circolazione e dei depositi a vista, il rimanente mezzo miliardo venendo controbilanciato da rimborsi di crediti da parte dei privati. La sola circolazione di biglietti salì di 43% nel 1940 e di 100% nel biennio a partire dal dicembre 1938. Non s'ebbe invece aumento nei depositi a risparmio i quali, anzi, in maggio e giugno 1940 scesero alla cifra più bassa; nonostante l'aumento apprezzabile dei conti correnti, le banche, che si trovavano ancora sotto l'influsso della crisi del 1931, aumentarono le loro riserve a vista presso la Banca nazionale, anzichè i loro investimenti. Il volume dei titoli di Stato negoziati in borsa diminuì di circa 60%; il collocamento di nuove emissioni di titoli statali a lungo termine si addimostrò impossibile e le banche acquistarono soltanto i titoli a scadenza la più breve esistente. Sebbene il saggio di sconto rimanesse immutato a 5%, le condizioni del credito risultano più chiaramente dal tasso di sconto del mercato, che si

### Jugoslavia — Biglietti in circolazione e altre partite.

(Cifre di fine trimestre, in milioni di dinari)

Epoca	Banca nazionale					Altre banche		
	Crediti accordati		Circolazione	Depositi a vista	Totale del bilancio	Depositi a risparmio	Conti correnti	
	alla economia privata <sup>1)</sup>	allo Stato <sup>2)</sup>					postali <sup>7)</sup>	presso cinquanta banche <sup>8)</sup>
1938 dicembre . . .	1.771	—	6.921	2.093	9.731	11.478	1.710	1.268
1939 marzo . . .	1.676	—	6.806	1.808	9.354	11.502	1.551	1.271
giugno . . .	1.825	—	7.177	1.724	9.637	11.140	1.605	1.314
settembre . . .	2.494	170	9.108	1.095	11.424	10.463	1.654	1.099
dicembre . . .	2.223	1.392	9.698	1.718	12.323	10.185	1.971	1.252
1940 marzo . . .	1.815	2.755	10.400	1.874	13.196	10.245	2.294	1.364
giugno . . .	1.901	4.626	12.210	1.862	14.913	9.784	2.697	1.289
settembre . . .	1.632	5.994	12.403	2.464	15.672	10.251	2.846	1.710
dicembre . . .	1.787	7.780	13.834	3.531	18.121	10.543	3.344	1.754
1941 marzo * . . .	1.990	8.338	14.339	3.476	19.867	.	.	.

\* 22 marzo 1941.

1) Sconti e anticipazioni.

2) Nuovi crediti, comprendenti anticipazioni dirette e risconti di buoni della Difesa nazionale, operazioni effettuate principalmente per tramite della Banca ipotecaria di Stato. In più esistevano vecchie anticipazioni per 2220 milioni di dinari, le quali rimasero praticamente immutate nel periodo qui considerato.

4) Depositi nei conti statali e privati.

8) Depositi complessivi presso banche ed istituti di Stato e privati.

7) Conti correnti alla Cassa di risparmio postale.

mantenne fra  $8\frac{1}{2}$  e  $9\%$  e dal tasso d'interesse sulle anticipazioni:  $10\%$ ; sui depositi a risparmio si corrispose  $4\%$ , mentre il rendimento medio dei titoli di Stato oscillava fra  $6\frac{1}{2}$  e  $7\frac{1}{2}\%$ .

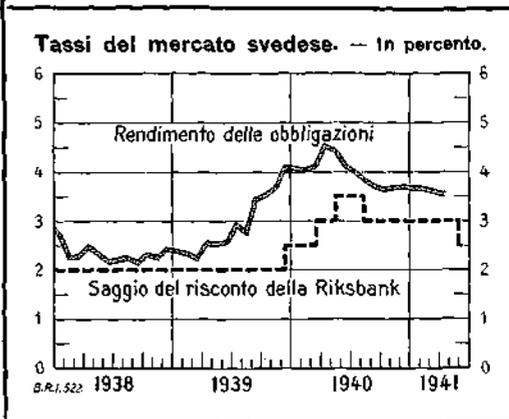
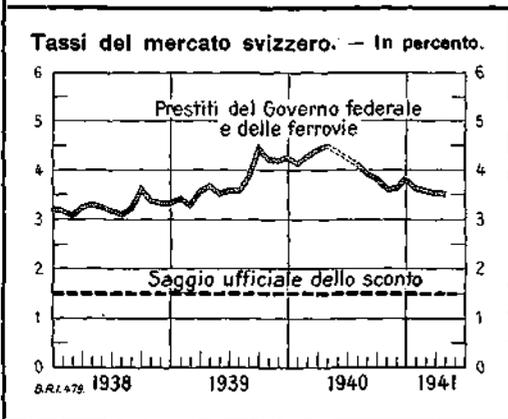
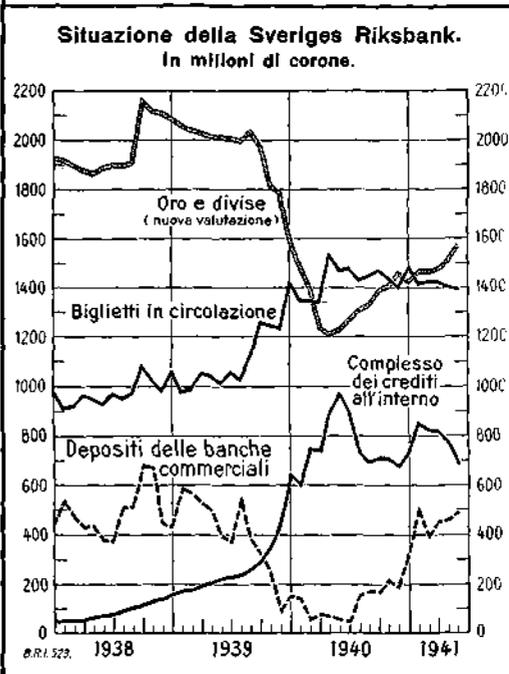
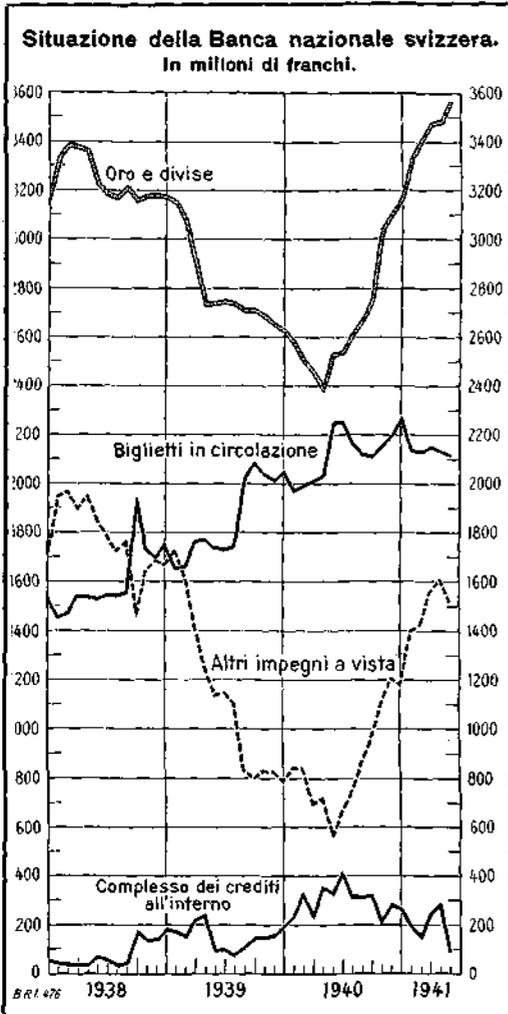
Molte analogie si riscontrano tra la Svizzera e la Svezia. Rimasti neutrali nel 1914—18, questi due paesi, benchè non partecipanti alla guerra attuale, hanno speso somme importanti per la difesa. I loro redditi nazionali ed il tenore di vita sono similmente elevati ed entrambi dispongono di grandi mezzi finanziari. Tagliati fuori dalle loro importanti relazioni d'oltremare, hanno però mantenuto fissi i propri cambi rispetto al dollaro; anzi, la loro posizione valutaria si è considerevolmente rafforzata nel secondo semestre del 1940. Fra le differenze che si riscontrano tra questi due paesi, si può citare il fatto che la Svezia, con una popolazione che supera di metà quella della Svizzera e con una superficie decupla, possiede alla Riksbank una riserva di oro e di divise inferiore di metà a quella della Banca nazionale svizzera ed una circolazione di biglietti ancora più bassa. Un'idea chiara dell'evoluzione di questi due mercati e delle rispettive banche centrali può ricavarsi dai grafici alla pagina seguente.

Tanto la Svezia, quanto la Svizzera hanno perduto oro e divise quasi continuamente dal 1938 alla primavera del 1940, alla quale epoca la tendenza si è invertita; la perdita è stata relativamente molto più forte per la Svezia, in specie al principio della guerra, mentre il successivo riflusso fu più importante verso la Svizzera che non verso la Svezia. Le condizioni del credito interno in Svezia subirono un forte contraccolpo dalla guerra russo-finlandese e la Riksbank dovette intervenire a favore così del Tesoro (particolarmente per i pagamenti all'estero) come delle banche commerciali, sottoposte ad una ondata di ritiri. In Svizzera le riserve di cassa delle banche erano importanti ed il ricorso alla Banca nazionale non fu considerevole (sebbene non vada dimenticato che nel maggio 1940 i 475 milioni di franchi svizzeri d'utile proveniente dalla rivalutazione dell'oro furono ripartiti fra la Confederazione ed i Cantoni). In entrambi i paesi la situazione diventò meno tesa nel secondo semestre, ma la circolazione di biglietti in Svizzera (di cui tra 400 e 500 milioni di franchi sono forse conservati all'estero) seguì ad espandersi.

La maggiore difficoltà delle condizioni del credito in Svezia appare anche dall'energica azione della Riksbank, che per tre volte rialzò di  $\frac{1}{2}\%$  il saggio di sconto, raggiungendo  $3\frac{1}{2}\%$  alla metà di maggio 1940 (riducendolo poi con due abbassamenti successivi di  $\frac{1}{2}\%$  fino a  $2\frac{1}{2}\%$  alla fine di maggio 1941). In Svizzera il saggio dello sconto (che ha grande influenza sui tassi delle ipoteche) è rimasto invariato durante tutto il periodo al bassissimo livello di

1 1/2%. Lo scarto fra i tassi d'interesse a lungo ed a breve termine è molto più ristretto in Svezia che non in Svizzera: il rendimento dei titoli di Stato, in Svezia, appena poco più di 2% fino alla primavera del 1939, salì a 4 1/2% nell'aprile 1940;

in Svizzera il detto rendimento è aumentato più moderatamente: da poco sopra 3% esso saliva a 4 1/2% il 10 maggio 1940, giorno in cui le borse furono temporaneamente chiuse. In ambo i paesi il rendimento dei titoli di Stato a lungo termine era sceso sotto 4% prima della fine dell'anno.



Le mutate condizioni del mercato del danaro e dei capitali influirono naturalmente sulla politica finanziaria del governo di fronte al problema di coprire le spese della difesa. In Svezia, ove queste spese si elevano a circa 1800 milioni di corone all'anno, somma di cui oltre metà occorre prendere a prestito, le emissioni di obbligazioni statali fornirono nel 1940 1 miliardo di corone; l'emissione più importante fu quella dei buoni quinquennali della Difesa 4%, per 800 milioni di corone; nuove cambiali del Tesoro per 340 milioni di corone furono collocate in gran parte presso le banche. In Svizzera, dove i preparativi per la difesa cominciarono qualche anno prima della guerra, la spesa corrente per opere militari e per la mobilitazione si aggira sul miliardo di franchi all'anno e vi si provvede per la massima parte mediante prestiti; nel 1940, 350 milioni di franchi furono ricavati da emissioni di obbligazioni decennali (225 milioni a  $3\frac{1}{2}$  — 4% in marzo e 125 milioni a  $3\frac{1}{2}$ % in novembre 1940); 290 milioni di franchi furono ricavati da due emissioni di buoni del Tesoro triennali e quadriennali a  $3\frac{1}{8}$  —  $3\frac{3}{4}$ % e 112 milioni furono il provento dei certificati d'imposte a 3,6%, emessi per anticipare il gettito della imposta di sacrificio nazionale; infine, 250 milioni, provenienti dall'utile della rivalutazione delle riserve auree della Banca nazionale nel maggio 1940, furono erogati in rimborso d'anticipazioni per spese militari.

In contrasto alla Svizzera ed alla Svezia, possono additarsi due paesi che nel corso del 1940 si dedicarono alla ricostruzione dopo un periodo di ostilità: la Finlandia e la Spagna. Lo stato di guerra fra la Finlandia e l'U.R.S.S., benchè durato soli tre mesi e mezzo dal 30 novembre 1939 al 13 marzo 1940, dette luogo, per i combattimenti e per le condizioni del trattato di pace di Mosca, a perdite materiali che furono stimate ascendere a circa 20% della ricchezza nazionale della Finlandia. Le spese e le perdite materiali si possono distinguere in tre gruppi: a) spese di mobilitazione e di condotta della guerra; b) danni materiali cagionati dai combattimenti; c) perdite patrimoniali per le cessioni territoriali.

La compensazione dei danni indicati sotto b) e c) avrebbe dovuto essere effettuata a carico delle assicurazioni e mediante l'emissione di obbligazioni; ma, siccome i pagamenti contemplati dal piano di assicurazione erano previsti soltanto a partire dal gennaio 1941 e quelli istituiti dalla legge di indennizzo a partire dalla primavera successiva, lo sviluppo della situazione finanziaria nel 1940 può ritenersi avere dipeso soltanto dalle spese dirette connesse con le operazioni belliche e con l'assistenza ai rifugiati provenienti dai territori ceduti.

Le spese ordinarie a carico del bilancio finlandese erano, prima della guerra, inferiori a 4 miliardi di marchi finlandesi e venivano ampiamente coperte dagli introiti fiscali e da altri proventi ordinari. Dall'autunno 1939 non si pubblicano più statistiche regolari, ma il ministro delle finanze, nell'ottobre 1940, dichiarò per il totale del debito pubblico la cifra di 17,5 miliardi di marchi finlandesi, contro 4,3 miliardi alla fine di ottobre 1939; questo aumento di 13,2 miliardi dà un'idea del disavanzo di bilancio durante la guerra. Una parte di tale aumento è imputabile a crediti accordati dall'estero; il disavanzo interno, prodottosi per la massima parte durante il periodo di ostilità effettive, si aggirò probabilmente intorno a 10 miliardi e fu coperto con danaro a breve termine. Dalla metà di dicembre 1939 le norme che reggono la Banca di Finlandia furono applicate con maggiore latitudine, onde consentire al governo di procurarsi danaro dalla Banca contro cambiali del Tesoro a tre mesi, che l'istituto d'emissione detiene nel portafoglio effetti (compreso nella voce "credito interno" nella tabella seguente).

#### Situazione della Banca di Finlandia.

(Cifre di fine mese, in milioni di marchi finlandesi)

Epoca	Attivo			Passivo	
	Oro e divise	Credito interno	Altre partite attive	Biglietti in circolazione	Altri debiti a vista
1939 settembre . . . .	3097	1269	903	2547	914
dicembre . . . . .	2909	2925	974	4039	936
1940 marzo . . . . .	1781	5544	969	4743	1646
giugno . . . . .	1689	5511	1226	4647	1869
settembre . . . . .	1853	5506	1549	5090	1886
dicembre . . . . .	1790	5396	2307	5551	1935
1941 marzo . . . . .	1686	5447	2200	5724	1691

\* Compresa la voce "conti vari" che mostra il seguente andamento: 201 milioni nel settembre 1939; 228 milioni nel dicembre 1939; 1540 milioni nel dicembre 1940 e 1441 milioni nel marzo 1941.

In un primo tempo le banche furono sottoposte a forte pressione e dovettero ricorrere alla banca centrale per prestiti e risconti, i quali alla fine del 1939 ammontavano a 740 milioni di marchi finlandesi. Le spese governative ed il ritorno dei depositi diedero respiro alle banche al principio del 1940, cosicchè alla fine dell'anno il loro indebitamento verso l'istituto d'emissione rimaneva inferiore a 50 milioni. Pertanto, l'espansione della voce "credito interno", che raggiunse 5,5 miliardi di marchi nel marzo 1940 e, successivamente, il fatto che essa rimase press'a poco a questo livello, sono indici del ricorso diretto del governo alla banca centrale mediante offerte di cambiali del Tesoro per finanziamenti bellici. Queste spese straordinarie proseguirono quando si dovette

provvedere all'opera di ricostruzione immediata ed all'assistenza ai rifugiati. I finanziamenti speciali accordati allo Stato furono iscritti nel bilancio della Banca in una partita denominata genericamente "conti vari", la cui cifra aumentò di 1,3 miliardi nell'anno terminato il 31 dicembre 1940.

Altra carta finanziaria del governo fu presa dalle banche commerciali e la sua presenza è accusata dalle partite "credito interno" e "obbligazioni" nella tabella seguente.

**Banche commerciali finlandesi.**  
(Cifre di fine mese, in milioni di marchi finlandesi)

Epoca	Attivo			Passivo
	Cassa	Credito interno	Obbligazioni	Depositi e conti correnti
1939 settembre . . . . .	644	9.528	1.340	9.620
dicembre . . . . .	809	9.637	1.255	9.399
1940 marzo . . . . .	1.212	9.905	1.242	10.399
giugno . . . . .	1.218	10.676	1.611	11.541
settembre . . . . .	1.099	11.233	1.509	11.704
dicembre . . . . .	1.854	11.021	1.655	12.150
1941 marzo . . . . .	1.032	11.592	1.756	12.076

I depositi e conti correnti delle banche aumentarono nell'anno 1940 di quasi 3 miliardi di marchi finlandesi, ossia di 29%; di questi fondi 1 miliardo servi ad aumentare le riserve di cassa ed è incluso nella voce "altri debiti a vista" della Banca di Finlandia. I depositi presso le casse di risparmio, dopo qualche oscillazione, hanno raggiunto, in aumento di 160 milioni, la cifra di 8140 milioni al 31 dicembre 1940.

La Banca di Finlandia ha mantenuto il tasso di sconto a 4% durante tutto il periodo in esame, nonostante la ristrettezza del mercato nelle prime settimane della guerra contro l'U. R. S. S. e l'abbondanza verificatasi nell'ultimo periodo. Il crescente allargamento del mercato facilitò il lancio di parecchie emissioni a più lungo termine. Alla fine di ottobre 1940 fu annunciata l'emissione di certificati d'imposte per 1 miliardo di marchi a 5%. Nel gennaio 1941 fu emesso un prestito di ricostruzione a quattro anni per 1 miliardo, con vari tassi d'interesse: 4% per il primo anno, 1/2% in più per ogni anno successivo fino a 5 1/2% per l'ultimo anno prima della scadenza. Questo prestito, il più importante fra quelli interni che sia mai stato lanciato in Finlandia, fu interamente sottoscritto alla metà di marzo e se ne ritrovano gli effetti nella situazione delle banche commerciali alla fine di marzo 1941. Nell'aprile fu emesso un prestito a premi per 200 milioni ed al principio di maggio 1941 un secondo prestito di ricostruzione per 1 miliardo di marchi.

La guerra civile in Spagna durò dal luglio 1936 al marzo 1939. La pubblicazione dei dati finanziari fu sospesa, ma nel luglio 1940 il ministero delle finanze pubblicò un riassunto della situazione di bilancio per il quadriennio 1936—39. Mentre nel 1935 il bilancio si pareggiava press'a poco alla cifra di 4 $\frac{1}{2}$  miliardi di pesetas, le entrate del governo nazionale durante i trentatré mesi di guerra ammontarono a circa 3,7 miliardi e le spese a 11,9 miliardi; il disavanzo complessivo di 8,3 miliardi fu coperto per 7,6 miliardi mediante anticipazioni della Banca di Spagna. Non si conoscono particolari sui conti finanziari del governo repubblicano, ma si sa che durante lo stesso periodo le anticipazioni fornite dalla Banca di Spagna al detto governo ammontarono a 23 miliardi di pesetas, compreso il credito accordato coll'assumere a proprio carico il ritiro dalla circolazione fiduciaria di biglietti da 25 e 50 pesetas. Pertanto, le anticipazioni ai due governi superarono complessivamente 30 miliardi e, ove si aggiungano gli altri impegni a vista, avrebbero allargata la circolazione di biglietti fino a sei volte il volume prebellico di 6 $\frac{1}{2}$  miliardi, se non fossero stati presi rigorosi provvedimenti. L'ammontare del circolante e quello dei conti correnti alla Banca di Spagna, resi noti dal governo nazionale dopo l'entrata in vigore dei detti provvedimenti, sono indicati nella tabella seguente.

**Banca di Spagna — Impegni a vista.**  
(In milioni di pesetas)

Epoca	Circolazione di biglietti <sup>1)</sup>	Conti correnti "liberi" <sup>2)</sup>	Totale impegni a vista
1936, 18 luglio . . .	5.451	1.128	6.579
1939, 20 settembre <sup>3)</sup> .	8.707	6.675	15.382
1940, 8 luglio <sup>4)</sup> . . .	9.278	3.182	12.460

<sup>1)</sup> Non compresi i biglietti annullati.

<sup>2)</sup> Non compresi i conti bloccati ed il saldo nel conto del Tesoro.

<sup>3)</sup> Anteriormente all'autorizzazione data il 10 ottobre 1940 alla Banca di intervenire sul mercato delle obbligazioni di Stato.

<sup>4)</sup> Stime del ministero delle finanze.

L'ultima anticipazione concessa dalla Banca di Spagna al governo nazionale fu quella del settembre 1939 e la tabella contempla soltanto l'aumento netto delle anticipazioni al Tesoro nell'intero periodo. Più di 13 miliardi di pesetas in biglietti emessi

per conto del governo repubblicano furono annullati e furono bloccati 9 miliardi nei conti correnti alla Banca di Spagna, provenienti da anticipazioni allo stesso governo. Come primo passo verso l'abrogazione del blocco su questi conti (come pure sui conti bloccati presso gli altri istituti di credito) furono stabiliti diversi livelli di deprezzamento per le pesetas emesse sotto il governo repubblicano.

La riduzione dei debiti a vista della Banca di Spagna nel periodo dal settembre 1939 al luglio 1940, fu dovuta all'emissione di due serie di buoni del Tesoro a medio termine nel settembre 1939 e nel luglio 1940, le quali fruttarono in complesso circa 4 $\frac{3}{4}$  miliardi, accreditati al conto del Tesoro presso la

Banca. Il fatto che i debiti a vista della Banca di Spagna non siano diminuiti dell'intera cifra di  $4\frac{3}{4}$  miliardi è dovuto alla circostanza che i disavanzi nell'ultimo trimestre del 1939 furono coperti mediante prelevamenti del Tesoro, a valere sulle anticipazioni ricevute in settembre.

Le spese per il 1940 furono previste in bilancio nella misura di 7,2 miliardi, da coprirsi in parte mediante prestiti. Gli introiti per il primo semestre del 1940 raggiunsero 3 miliardi, compresi taluni proventi come il ricavo della vendita di riserve di vario genere immagazzinate durante la guerra. Fu aperto un conto speciale per gli arretrati di bilancio, comprendenti le maggiorazioni previste per le spese dei dicasteri militari rispetto alle somme già stanziata e per le quali le erogazioni avvengono a misura che le circostanze lo consentono. E' stata differita la creazione di un bilancio straordinario relativo alle spese per l'opera di ricostruzione ed altri scopi.

Allo scopo di normalizzare il mercato fu intrapresa un'operazione di conversione, in base ai tassi di 4% per il debito consolidato e 3% per i buoni del Tesoro, con opportuni adeguamenti dei tassi superiori. Inoltre, la Banca di Spagna è stata autorizzata a comprare e vendere in borsa titoli di Stato. Il 1° marzo 1940 le borse ufficiali furono riaperte e, alla metà del 1940, la rendita perpetua 4% veniva quotata a più di 89, livello superiore a qualsiasi media annua dalla sua creazione nel 1882.

Nei riguardi della situazione verso l'estero sembra che le riserve metalliche della Banca di Spagna, ammontanti a  $2\frac{1}{4}$  miliardi di pesete oro, siano state realizzate all'estero dal governo repubblicano. Il governo nazionale ricevette, oltre a certi crediti commerciali, rifornimenti dall'Italia e dalla Germania. Il debito di guerra verso l'Italia fu fissato in un accordo dell'8 maggio 1940 a 5 miliardi di lire, da rimborsare in un periodo di venticinque anni a partire dal 1942, con annualità crescenti da 80 a 300 milioni di lire e con interessi pagabili a partire dalla metà del 1942, secondo una progressione che va da  $\frac{1}{4}$  a 4%. Inoltre, la Spagna ottenne da un sindacato di banche italiane un credito di 300 milioni di lire, rinnovabile ogni sei mesi. I rifornimenti tedeschi furono in gran parte compensati da esportazioni di merci spagnuole; il saldo rimasto a debito è considerevolmente più piccolo di quello dovuto all'Italia ed è oggetto di negoziati. Il debito estero totale del governo nazionale è stimato ad approssimativamente  $1\frac{1}{4}$  miliardi di pesetas oro.

I primi provvedimenti intesi a ristabilire su una base solida le finanze pubbliche della Spagna comprendevano la soluzione del problema tecnico di fondere due sistemi monetari, derivati da uno stesso, ma sottoposti in seguito a due diversi gradi di pressione inflazionistica. Molto rimane da fare per facilitare la ricostruzione delle finanze private, compreso il completamento dei conti

delle banche, i cui libri furono asportati; il recupero di titoli ed altri documenti; gli indennizzi e le compensazioni tra istituti di credito o di previdenza in relazione allo sbloccamento dei conti.

La situazione in Portogallo contrasta con quella della Spagna, anzi, con quella della maggior parte degli Stati europei, poichè il fatto che questo paese già nel 1940 rappresentava, per così dire, una finestra sull'Atlantico, gli ha appor-  
tato taluni vantaggi considerevoli che, sopravvenendo dopo oltre dieci anni di prudente amministrazione finanziaria, si sono tradotti in un nuovo avanzo del bilancio ordinario. L'unica emissione di debito pubblico interno ha avuto per scopo di convertire le obbligazioni ancora circolanti in valuta estera, in obbligazioni in valuta nazionale. Piccolo è il debito fluttuante ed i saldi del Tesoro lo superano di circa 1 miliardo di scudi. La liquidità delle banche aumentò specialmente nel secondo semestre del 1940 ed il saggio di sconto ufficiale della Banca del Portogallo, due volte ridotto di  $\frac{1}{4}\%$  nel febbraio e nel marzo 1941, è sceso a  $4\%$  dal livello di  $4\frac{1}{2}\%$  al quale era rimasto dal maggio 1936.

Durante le guerre del passato gli Stati hanno sempre fatto ricorso a prestiti, ma così spesso hanno poi ripudiato i propri debiti o abbassato il valore della loro moneta, che ben poche sono le serie continue di dati statistici comparabili di cui si dispone. Da questo punto di vista il caso del debito pubblico in Inghilterra, di cui si posseggono i registri per un periodo ininterrotto di oltre 250 anni, è unico. Tale debito presenta un succedersi di brusche espansioni e di lente contrazioni, in corrispondenza alle alterne fasi di spese belliche e di periodi di raccoglimento dopo la guerra. Per esempio, dopo la pace di Ryswick (1697) il debito pubblico complessivo viene ridotto gradatamente da  $21\frac{1}{2}$  a  $12\frac{1}{2}$  milioni di sterline; ma, in conseguenza della guerra dei sette anni (1756—63), della guerra contro l'America del Nord (1775—84) e di quelle contro la Francia (1793—1815) sale a 860 milioni di sterline. I cento anni di pace di cui gode successivamente l'Inghilterra, interrotti soltanto dalle guerre, di secondaria importanza, di Crimea e dei Boeri, sono anni di avanzi di bilancio, i quali permettono di ridurre il debito a 660 milioni di sterline, cifra alla quale esso si trova allo scoppio della guerra del 1914—18. Per effetto di quest'ultima, il debito interno cresce rapidamente e continua ancora a salire fino a raggiungere 6600 milioni nel 1923; a questa cifra sono poi da aggiungere i debiti esteri. Segue nuovamente un periodo di finanza oculata, durante il quale il debito si contrae e scende nel 1931 al livello più basso con 6300 milioni; da allora fino al 1938 si ha un aumento di 650 milioni, quasi interamente dovuto, peraltro, all'emissione di cambiali del Tesoro per conto del Fondo di pareggiamento dei

cambi, cioè in contropartita di acquisti di metallo aureo. Nel 1938 ha inizio un nuovo periodo di spese di riarmo e, a partire dallo scoppio della guerra, il debito pubblico interno aumenta con ritmo accelerato, giungendo a 10.400 milioni di sterline il 31 marzo 1941. La tabella seguente mostra l'andamento del bilancio e del debito pubblico negli ultimi tre esercizi finanziari.

**Regno Unito — Finanze pubbliche.**

(Cifre trimestrali, in milioni di sterline)

Epoca	Bilancio di cassa			Debito pubblico aumenti o diminuzioni (—) <sup>1)</sup>			
	Entrate fiscali	Spese <sup>2)</sup>	Di- savanzo	Debito a lungo e medio termine	Debito flut- tuante	Totale	Altre partite
1938 aprile-giugno . .	132	235	103	13	93	106	(— 3)
luglio-settembre .	174	238	64	64	(— 3)	61	+ 3
ottobre-dicembre	184	284	100	(— 1)	104	103	(— 3)
1939 gennaio-marzo .	437	298	(+139) <sup>4)</sup>	(—17)	(—116)	(—133)	(— 6)
1939 aprile-giugno . .	144	296	152	(— 2)	156	154	(— 2)
luglio-settembre .	194	347	153	(— 2)	160	158	(— 5)
ottobre-dicembre	206	542	336	41	299	340	(— 4)
1940 gennaio-marzo .	505	625	120	163	(—46)	117	+ 3
1940 aprile-giugno . .	188	695	507	339	173	512	(— 5)
luglio-settembre .	264	915	651	184	474	658	(— 7)
ottobre-dicembre	299	1098	798	310	490	800	(— 2)
1941 gennaio-marzo .	656	1159	503	326	192	518	(— 15)
Anni finanziari 1938-39	927	1055	128	59	78	137	(— 9)
1939-40	1049	1810	761	200	569	769	(— 8)
1940-41	1409	3867	2458	1159	1329	2488	(— 30)

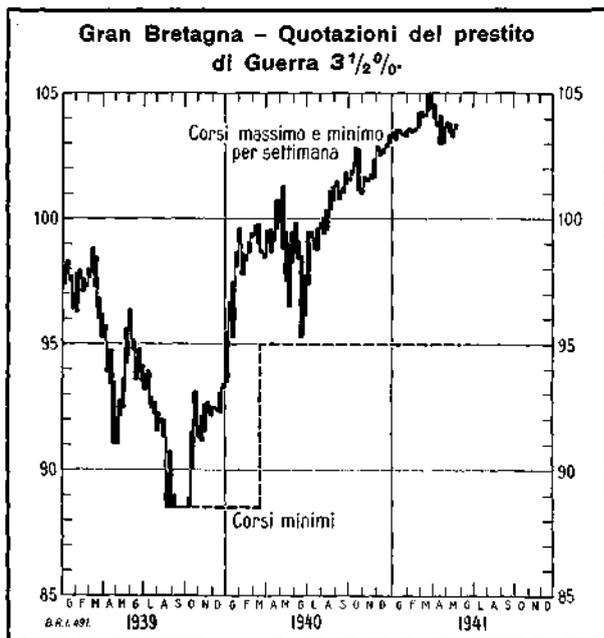
<sup>1)</sup> Cifre nominali. Movimenti calcolati sulla base del rendiconto annuo del debito pubblico in marzo e delle previsioni trimestrali. <sup>2)</sup> Non compreso il fondo d'ammortamento.

<sup>3)</sup> Partite che portano in equilibrio i disavanzi trimestrali ed i movimenti nominali del debito pubblico; per esempio: fondo d'ammortamento; movimenti del saldo attivo nel conto del Tesoro; differenza fra gli importi nominali dei prestiti emessi ed i fondi effettivamente introitati. <sup>4)</sup> Avanzo.

Gli introiti fiscali sono aumentati specialmente a partire dalla metà del 1940, grazie al maggiore gettito delle vecchie imposte (particolarmente quella sul reddito e talune sui consumi) e all'istituzione di nuove imposte, tra cui quella sui sopraprofiti, il contributo alla difesa nazionale e la tassa sugli scambi; nell'anno finanziario 1940-41 le entrate fiscali hanno oltrepassato di un terzo quelle dell'esercizio precedente. Le spese, peraltro, coll'intensificarsi dello sforzo bellico, sono aumentate più rapidamente e nel 1940-41 superano di oltre il doppio quelle del 1939-40. Nel bilancio di previsione per il 1941-42 figurano cifre ancora superiori; le entrate aumentano di quasi 380 milioni di sterline, raggiungendo il totale di 1786 milioni; le spese sono previste in 4200 milioni, ma non vi è compreso il costo dei rifornimenti dagli Stati Uniti. Il Cancelliere dello

scacchiere dichiarò che la cifra che si dovrebbe far figurare per il 1941—42, al fine di renderla comparabile con la spesa effettiva di 3867 milioni di sterline per il 1940—41, andrebbe "molto al di là" di 5 miliardi di sterline.

Il primo appello al credito a lungo termine, per la difesa, fu l'emissione nel giugno 1938 del prestito di Difesa Nazionale 1954—58 per 80 milioni di sterline a 3%. Nel 1939 il mercato delle obbligazioni statali fu debole e per il finanziamento dei disavanzi di bilancio s'ebbe ricorso prevalentemente all'emissione di cambiali del Tesoro. Nel grafico delle quotazioni del prestito di Guerra 3 1/2% si distinguono differenti fasi: la ripresa del mercato a partire dagli ultimi mesi del 1939, la debolezza del maggio e giugno 1940 (allorquando i



corsi quasi toccarono i nuovi "prezzi minimi"); infine, la ripresa verso alti livelli, conseguente al ritorno della fiducia, che dette la possibilità di lanciare vari prestiti a lungo termine. La tabella alla pagina che segue mostra le fonti principali di credito negli ultimi tre esercizi finanziari.

Nell'esercizio finanziario 1939—40, 75% del disavanzo di bilancio furono coperti mediante prestiti a breve termine: nel 1940—41 tale percentuale scende a 54%, benchè il disavanzo fosse più che triplo. I prestiti

a lungo termine assunsero crescente importanza col prolungarsi della guerra. Grazie ad una "campagna del risparmio" fu possibile emettere durante il 1940—41 nuovi certificati di risparmio per oltre 14 milioni di sterline al mese. Nel novembre 1939 fu aperta la sottoscrizione illimitata ai buoni della Difesa 3%, l'emissione dei quali continuò durante tutto il periodo considerato. Nel marzo 1940 fu lanciato un prestito di guerra per £300 milioni a 3%; nel giugno 1940 s'iniziava la sottoscrizione illimitata ai buoni della Guerra Nazionale a 2 1/2%, che nel corso dell'anno produsse £440 milioni; un'altra emissione di tali buoni venne fatta nel gennaio 1941, mentre taluni prestiti senza interessi, collocati fra il marzo 1940 ed il marzo 1941, fruttarono £38 milioni. Quasi £250 milioni, sopra un totale di £350 milioni di Prestito di conversione 4 1/2%, furono convertiti sulla base di 2%, il saldo venendo rimborsato in contanti. Nell'esercizio finan-

**Regno Unito — Debito pubblico (capitali nominali).**  
**(Aumenti o diminuzioni (-) per trimestre)**

(In milioni di sterline)

Trimestre	Debito a lungo termine					Debito fluttuante				Debito totale a lungo termine e fluttuante <sup>10)</sup>
	Titoli di risparmio <sup>1)</sup>	Emissioni sul mercato <sup>2)</sup>	"Altri debiti" <sup>3)</sup>	Totale <sup>4)</sup>	Totale corretto <sup>5)</sup>	Cambiali del Tesoro <sup>6)</sup>	Anticipazioni <sup>7)</sup>	Depositi presso il Tesoro <sup>8)</sup>	Totale <sup>9)</sup>	
1938 aprile-giugno	(- 7)	14	—	13	13	22	71	—	93	106
luglio-sett.	(- 2)	66	—	64	64	32	(- 35)	—	(- 4)	61
ottobre-dic.	(- 7)	—	—	(- 7)	(- 7)	102	2	—	104	103
1939 genn.-marzo	—	—	—	—	(- 17)	(- 93)	(- 23)	—	(-116)	(-133)
1939 aprile-giugno	(- 2)	—	—	(- 2)	(- 2)	101	55	—	156	154
luglio-sett.	(- 2)	—	—	(- 2)	(- 2)	194	(- 34)	—	160	158
ottobre-dic.	41	—	—	41	41	283	16	—	299	340
1940 genn.-marzo	72	99	2	173	163	(- 42)	(- 4)	—	(- 46)	117
1940 aprile-giugno	88	244	5	337	339	198	(- 25)	—	173	512
luglio-sett.	87	184	15	286	184	295	55	124	474	658
ottobre-dic.	90	212	8	310	310	231	45	214	490	800
1941 genn.-marzo	184	230	8	422	326	65	36	91	192	518
<b>Anni finanziari</b>										
1938-39	(- 4)	80	—	76	59	63	15	—	78	137
1939-40	109	99	2	210	200	535	34	—	569	769
1940-41	449	870	36	1355	1159	789	111	429	1329	2488

<sup>1)</sup> Comprendono emissioni dirette ai risparmiatori:

- a) Certificati di risparmio nazionale venduti direttamente a piccoli risparmiatori. Nuove emissioni sono state fatte a partire dal novembre 1939. Il totale in circolazione alla fine di marzo 1941 (compreso un piccolo quantitativo di buoni di risparmio nazionale) era di £605 milioni, non inclusi gli interessi maturati.
- b) Buoni della Difesa settennali a 3% messi in vendita alla pari nel novembre 1939, di cui risultavano emessi £249 milioni fino alla fine di marzo 1941.
- c) Buoni di risparmio 3% 1955-45 messi in vendita alla pari a partire dal 2 gennaio 1941, di cui risultavano emessi £89 milioni fino alla fine di marzo 1941.

<sup>2)</sup> Le emissioni sul "mercato" sono in generale i prestiti di guerra lanciati pubblicamente sul mercato libero e quotati in borsa. Esse possono venire assunte dalle casse di risparmio, dalle compagnie di assicurazione sulla vita e simili istituti e, per questi tramite, assorbono indirettamente i piccoli risparmi. Rientrano in questa categoria:

- a) I prestiti della Difesa Nazionale 3% 1954-58 emessi a 98 nel giugno 1938 per £80 milioni. Altri £76 milioni di questo prestito sono stati emessi nel trimestre gennaio-marzo 1941 e presi direttamente dall'amministrazione del Debito Pubblico a titolo di investimento per i fondi delle casse di risparmio.
- b) Il prestito di Guerra 3% 1955-59 emesso alla pari nel marzo 1940 per £300 milioni.
- c) Le obbligazioni della Guerra Nazionale 2½% 1945-47, messe in vendita alla pari dal giugno al 31 dicembre 1940 e le obbligazioni della Guerra Nazionale 2½% 1946-48, messe in vendita alla pari a partire dal 2 gennaio 1941. I capitali investiti in questi due prestiti ammontavano a £593 milioni alla fine di marzo 1941.

<sup>3)</sup> La voce "altri debiti" nel rendiconto del debito pubblico si riferisce in particolare a prestiti volontari senza interesse, accordati per la durata della guerra.

<sup>5)</sup> Totale netto, tenuto conto di altri movimenti dei debiti a lungo termine. La differenza di circa £200 milioni fra le colonne 4) e 5) per l'esercizio finanziario 1940-41 va attribuita al riscatto di due debiti: nel trimestre luglio-settembre 1940, venuto a scadenza il prestito di Conversione 4½% per l'importo di £350 milioni, esso fu convertito per l'importo di £248 milioni nel prestito di Conversione 2% 1943-45; nel trimestre gennaio-marzo 1941 furono rimborsati £100 di buoni del Tesoro 1%.

<sup>6)</sup> Cambiali del Tesoro a 3 mesi.

<sup>7)</sup> Anticipazioni da parte della Banca d'Inghilterra e dei dicasteri disponenti di un avanzo di fondi.

<sup>8)</sup> Depositi a sei mesi effettuati da banche commerciali presso il Tesoro a 1½% in partite da £500.000. Le ricevute di questi depositi non sono negoziabili, ma danno diritto a rimborso prima della scadenza, previa deduzione dello sconto al saggio ufficiale.

<sup>10)</sup> Corrisponde all'aumento totale del debito pubblico figurante nella tabella precedente.

ziario 1940—41, si prese a prestito a lungo termine danaro fresco per quasi 1200 milioni di sterline, contro 200 milioni nel 1939—40.

Il disavanzo residuo di bilancio ammontante a circa £1300 milioni fu coperto mediante l'emissione di debito fluttuante, il cui volume raggiunse conseguentemente £2800 milioni il 31 marzo 1941. Alla stessa data, il volume delle cambiali del Tesoro in circolazione, in aumento di £780 milioni, si ritrova a 2210 milioni, cioè il doppio di quello che era al principio della guerra. Benchè sia diminuita l'importanza della distinzione delle cambiali del Tesoro fra quelle vendute all'asta sul mercato ("tender") e quelle permanentemente offerte in vendita a enti pubblici o semi-pubblici ("on tap") non è privo di significato il fatto che quest'ultima categoria si sia accresciuta di £760 milioni tra il principio e la fine dell'esercizio finanziario 1940—41, contro un aumento di soli 110 milioni nella prima categoria. Alcuni quantitativi di queste cambiali si trovano probabilmente in possesso del Fondo per i disoccupati, degli enti di assicurazioni sociali e simili; ma, nella misura in cui esse sono detenute da enti statali come impiego delle loro eccedenze di bilancio, queste cambiali rappresentano il debito di un ramo dell'amministrazione pubblica (il Tesoro) verso un altro, non verso il pubblico. Anche al Fondo di pareggiamento cambi sono state consegnate cambiali, contro oro detenuto dal medesimo per far fronte a pagamenti all'estero. Si è colmato, in tal modo, il disavanzo di bilancio, utilizzando le riserve monetarie esistenti. Diverso è il caso dei titoli in dollari mobilizzati: qui si è fatto uso di una riserva del paese nel suo insieme, non di una riserva appartenente allo Stato; questi titoli sono stati acquistati dallo Stato che li ha pagati a contante in valuta nazionale, procurandosi a prestito il danaro occorrente a questo scopo. Indubbiamente, una delle ragioni che spiegano il grande aumento dei prestiti statali a lungo termine nel 1940—41 risiede nel fatto che coloro i quali, nel corso dell'anno, furono chiamati a cedere i titoli in dollari investirono, direttamente o indirettamente, il ricavo della cessione stessa in titoli statali del Regno Unito stilati in sterline. Il Cancelliere dello scacchiere, nella sua relazione sul bilancio, nell'aprile 1941, dichiarò che le spese statali nei primi diciotto mesi della guerra erano salite, in cifra tonda, a £4650 milioni e che vi si era provveduto per 2000 milioni con il provento delle imposte, per 1000 milioni con il realizzo d'investimenti oltremare e, per il saldo di 1650 milioni, con il ricavo di prestiti.

Una novità interessante nel 1940 fu l'invito alle banche ad effettuare direttamente depositi a sei mesi presso il Tesoro. Alla fine di marzo 1941 esistevano depositi di tale specie per £430 milioni, fruttanti interessi a  $1\frac{1}{8}\%$ . Il finanziamento del disavanzo di bilancio ha rappresentato nel corso dell'anno l'elemento dominante sul sistema bancario, come risulta dalla tabella seguente.

**Situazione delle banche di Londra affiliate alla stanza di compensazione.**

(In milioni di sterline)

Epoca	Attivo					Passivo
	Cassa e danaro alla giornata	Cambiali scontate	Ricevute di depositi presso il Tesoro	Investimenti	Anticipazioni	Depositi
1938 dicembre <sup>1)</sup> . .	409	233	—	625	979	2271
1939 settembre . .	413	236	—	603	1011	2278
dicembre <sup>1)</sup> . .	444	334	—	609	1002	2441
1940 marzo . . . .	390	336	—	611	1006	2363
luglio . . . .	436	384	—	636	962	2469
settembre . . . .	432	401	91	697	937	2597
dicembre <sup>1)</sup> . .	483	265	313	771	906	2800
1941. marzo . . . .	420	194	374 <sup>2)</sup>	821	908	2764

<sup>1)</sup> Le cifre del dicembre si riferiscono al giorno 31. Le altre situazioni si riferiscono a giorni diversi del mese.

<sup>2)</sup> Per la differenza fra questa cifra ed il totale, indicato nel testo, di £430 milioni alla fine di marzo 1941, trattasi di depositi effettuati da banche non affiliate alla stanza di compensazione.

Nel corso del 1940 i depositi aumentarono di £359 milioni, cioè di 15%; una parte di questo aumento riflette però soltanto la maggior lentezza negli incassi di assegni, a causa delle circostanze materiali in cui il mercato londinese si è trovato a dover lavorare, specialmente nel secondo semestre. I crediti bancari concessi alla clientela privata industriale e commerciale diminuirono: le anticipazioni calarono di 96 milioni di sterline e così pure, indubbiamente, anche il numero degli effetti commerciali scontati (più di nove decimi degli effetti in circolazione erano cambiali del Tesoro). Maggiore è stato il credito bancario accordato ai fornitori dello Stato; minore, per contro, fu quello concesso ad altri rami della clientela, specialmente per il finanziamento del commercio estero, che si trova ora in gran parte in mano allo Stato. Il credito diretto o indiretto a favore del governo aumentò considerevolmente. Le ricevute di depositi presso il Tesoro, insieme con le cambiali scontate, comprese quelle del Tesoro, aumentarono di £244 milioni nel corso dell'anno, mentre gli "investimenti", compresi i titoli di Stato, s'accrebbero di 62 milioni di sterline. A fronte di queste cifre si possono mettere gli aumenti, nel 1940, di £1091 nel debito fluttuante e £996 milioni nel debito pubblico a lungo termine. Le banche affiliate alla stanza di compensazione debbono aver preso più di £300 milioni, su un totale d'oltre 2 miliardi di sterline d'emissioni governative, cioè circa 15%.

All'espansione dei depositi presso le banche affiliate alla stanza di compensazione nel 1940 si accompagnò l'aumento di £20 milioni delle loro riserve di cassa alla Banca d'Inghilterra, le quali raggiunsero £136 milioni. Dalla situa-

zione della Banca d'Inghilterra si rileva anche che la circolazione dei biglietti ammontava a fine d'anno a circa £620 milioni, con un aumento, verificatosi quasi integralmente nei primi sette mesi dell'anno, di £60 milioni.

Il mercato monetario è rimasto molto liquido. Il saggio ufficiale di sconto, rialzato per poche settimane dopo lo scoppio della guerra, rimase dal 26 ottobre 1939 a 2<sup>o</sup>/<sub>o</sub>; il saggio di sconto sulle cambiali del Tesoro, il quale domina il mercato, rimase fermo nel 1940 a ben poco più di 1<sup>o</sup>/<sub>o</sub>, per scendere nel marzo 1941 a meno di 1<sup>o</sup>/<sub>o</sub>, per la prima volta durante questa guerra. Mentre l'offerta del danaro non influisce sul tasso di sconto delle cambiali del Tesoro, il quale per ragioni tecniche è fisso, essa influisce sul volume della domanda di tale carta, domanda che ha raggiunto £160 milioni, a fronte dei 65 milioni di cambiali offerte all'asta. I tassi a lungo termine trovano più chiara espressione nel rendimento di alcuni tipici titoli di Stato. Il corso del prestito di Guerra 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>o</sup>/<sub>o</sub> (redimibile a discrezione del Tesoro soltanto dopo il 1952) è di 95 al principio dell'anno, donde un rendimento di 3,7<sup>o</sup>/<sub>o</sub>; oltrepassa la pari in aprile e, dopo un regresso in giugno, si rafforza progressivamente fino a 105 nel marzo 1941, quota che corrisponde ad un rendimento di 3,3<sup>o</sup>/<sub>o</sub>. I prestiti a scadenza più vicina e quelli a scadenza fissa danno rendimenti più bassi; per esempio, i buoni della Guerra Nazionale 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> a 5—7 anni sono in vendita alla pari fino dal giugno 1940. Nel febbraio 1941 il tasso massimo al quale lo Stato è autorizzato a prendere danaro a prestito è abbassato da 5 a 3<sup>o</sup>/<sub>o</sub>, provvedimento inteso a dimostrare come il governo fosse deciso a corrispondere bassi saggi durante tutta la guerra.

Dato il monopolio di fatto esercitato dal governo sul mercato, le emissioni di capitali per conto d'altri che non il governo furono estremamente ridotte, come lo mostra la seguente tabella tratta dallo "Economist" di Londra.

Inghilterra — Emissioni di capitali.  
(In milioni di sterline)

Anno	Stato	Altri enti nazionali	Paesi dell'Impero <sup>1)</sup> ed esteri	Totale
1937	143	244	71	458
1938	76	138	59	273
1939	37	78	28	143
1940	1071 <sup>2)</sup>	17	1	1089

<sup>1)</sup> Compresa le emissioni introdotte in borsa sotto forma di "permessi di negoziare".

<sup>2)</sup> Del totale di £159 milioni per i quattro anni, £144 milioni rappresentano emissioni per conto dell'impero e solo £15 milioni emissioni per conto dell'estero.

<sup>3)</sup> Sole emissioni sul mercato. Il totale non comprende pertanto il danaro preso a prestito mediante certificati del risparmio nazionale, buoni di risparmio e prestiti senza interesse figuranti nelle tabelle precedenti.

Nel corso dell'anno non vi sono state emissioni a scopo di rimborso, tranne quella già menzionata per £350 milioni del prestito di Conversione da 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>o</sup>/<sub>o</sub> a

2%. Nel marzo 1941, il Tesoro abolì il divieto di conversioni municipali per prestiti fruttanti interessi a più di 4%, dei quali circa £30 milioni rimanevano in circolazione.

Nell'Impero britannico le spese di guerra sono rivelate dalle dilatate cifre di bilancio, dalle emissioni pubbliche di prestiti di guerra e dalla situazione delle banche. Nel Canada il bilancio, che normalmente è in equilibrio sui 500 milioni di dollari canadesi, si chiuse alla fine di marzo 1940 con una spesa di 680 milioni ed un disavanzo, dovuto a spese belliche, di 120 milioni. Nei primi nove mesi dell'esercizio finanziario 1940—41 (cioè fino al 31 dicembre 1940) le spese furono di 800 milioni, di cui 480 milioni imputabili direttamente alla guerra, con un disavanzo di 220 milioni. Le spese belliche aumentarono da 40 milioni di dollari canadesi in giugno e luglio a 85 milioni in dicembre 1940; per il 1941—42 si prevedono oltre 100 milioni al mese. Le tasse sono state aumentate e la relazione Rowell-Sirois raccomanda l'unificazione del regime fiscale, sottraendo in ispecie l'imposta di ricchezza mobile ai governi provinciali per riservarla esclusivamente a quello del Dominio.

Nell'ottobre 1939 il governo collocò presso le banche 200 milioni di dollari canadesi in biglietti biennali a 2%, ma nel 1940 tentò di rivolgersi direttamente al risparmio: così, nel febbraio emise alla pari obbligazioni  $3\frac{1}{4}\%$  a dodici anni e nell'ottobre a  $98\frac{3}{4}$  obbligazioni 3% pure a dodici anni; le due emissioni fornirono complessivamente 500 milioni di danaro fresco. A partire dal maggio 1940 furono messi in vendita certificati di risparmio di guerra, i quali fruttarono fino alla fine dell'anno 29 milioni.

Si assiste egualmente ad una notevole espansione dell'emissione di biglietti della Banca del Canada, passata nel corso dell'anno da 230 milioni a 360 milioni; metà di questo aumento avvenne nei mesi di maggio, giugno e luglio 1940. La Banca acquistò titoli allo scopo di evitare che l'aumento della circolazione effettiva producesse una diminuzione nelle riserve di cassa delle banche privilegiate; queste ultime, parallelamente ad una diminuzione del loro portafoglio titoli, perdettero nell'insieme \$100 milioni di depositi, i quali, alla fine dell'anno, si trovavano ridotti a \$3280 milioni. I prestiti bancari all'industria non si accrebbero conformemente alle aspettative, nonostante l'attività delle industrie belliche; il piccolo aumento da essi subito andò prevalentemente a favore dell'agricoltura per finanziare l'abbondante raccolto del grano. Il saggio ufficiale dello sconto è rimasto invariato a  $2\frac{1}{2}\%$  per tutto l'anno e quello medio per le cambiali del Tesoro a tre mesi è stato di 0,7%; il rendimento dei buoni del Tesoro, dopo un leggero rialzo verso la metà dell'anno, è ridisceso a poco più di 3%.

L'aspetto degno di nota nella situazione dell'Africa del Sud e dell'India è la solidità nei confronti dell'estero. La Banca di riserva dell'Africa del Sud ha accresciute le sue riserve auree, passate nel corso dell'anno da 30 a 43 milioni di sterline oro, mentre la circolazione dei biglietti aumentava moderatamente da 21 a 24 milioni di sterline sudafricane e le riserve di cassa delle banche commerciali passavano da 25 a 45 milioni di sterline sudafricane. Su questa base liquida si lasciarono aumentare i depositi presso dette banche da 100 a 125 milioni di sterline sudafricane. Fino all'esercizio finanziario terminato col marzo 1939, il bilancio dell'Africa del Sud, con un'entrata intorno a 50 milioni di sterline sudafricane, lasciò piccoli avanzi e nel 1939—40, nonostante le spese militari, il ricorso al prestito si limitò a soli 2 milioni di sterline sudafricane. Una grande espansione delle spese militari s'ebbe a partire dalla metà del 1940: due bilanci supplementari approvati nell'agosto 1940 e nel gennaio 1941 portarono gli stanziamenti per scopi militari dalla cifra primitiva di 14 milioni a quella di 60 milioni. Nonostante alcuni aggravii di tasse, la maggior parte di questa somma fu ricavata mediante prestiti. Danaro per 18 milioni di sterline sudafricane fu ottenuto dal pubblico con due prestiti lanciati nell'ottobre 1940: uno in obbligazioni  $3\frac{1}{2}\%$  a 12—14 anni emesse a  $99\frac{1}{2}$ , l'altro in obbligazioni a  $2\frac{1}{2}\%$  a sei anni emesse a 99. Inoltre, l'amministrazione del Debito pubblico ricavò 14 milioni di sterline sudafricane da un'emissione speciale.

Nel 1940 le attività in sterline della Banca di riserva dell'India passarono da 85 a 141 milioni. La circolazione di biglietti rimase invariata, ma le riserve di cassa delle banche affiliate aumentarono di oltre il doppio, da 172 a 479 milioni di rupie. I depositi presso le stesse crebbero da 2480 a 2760 milioni di rupie, mentre le loro anticipazioni scesero da 1340 a 1000 milioni, ciò che dimostra l'estrema liquidità del mercato. In queste condizioni il rimpatrio dei debiti indiani in sterline ha continuato a fare progressi. Le spese militari si mantennero in limiti modesti fino all'entrata in vigore di una legge supplementare di bilancio nel novembre 1940 ed al lancio di obbligazioni della difesa indiana per 306 milioni di rupie, equivalenti a 23 milioni di sterline.

Le spese militari in Australia, ammontanti a 55 milioni di sterline australiane nell'esercizio finanziario terminato col giugno 1940, aumentarono col bilancio supplementare del novembre 1940, passando a 186 milioni, di cui 143 da spendersi in Australia e 43 all'estero. Tre prestiti di guerra furono emessi nel 1940: in febbraio, con obbligazioni e  $3\frac{3}{8}\%$  a cinque anni e  $3\frac{5}{8}\%$  a 10—16 anni; in maggio e in dicembre con obbligazioni a media e a lunga scadenza, rispettivamente a  $2\frac{3}{4}\%$  e  $3\frac{1}{4}\%$ ; nell'insieme le tre emissioni pro-

dussero 66 milioni di sterline australiane. Inoltre, 17 milioni furono ricavati dalla vendita di certificati di risparmio di guerra e 5 milioni da prestiti senza interessi. Il sistema bancario è molto liquido, anche perchè le banche commerciali cedettero averi a Londra alla Commonwealth Bank, in cambio di disponibilità in Australia; mentre i conti correnti presso le banche commerciali rimanevano invariati nel corso dell'anno a poco più di 200 milioni di sterline australiane, i depositi a risparmio passavano da 132 a 155 milioni. D'altra parte le anticipazioni di queste banche diminuirono, specialmente a causa del finanziamento diretto da parte dello Stato delle esportazioni di materie prime. Nella Nuova Zelanda, ad imitazione di quanto già fatto nell'ultima guerra, si procedette nel settembre 1940 ad un prestito forzoso destinato a produrre 8 milioni di sterline neozelandesi; le sottoscrizioni furono fissate all'ammontare dell'imposta sul reddito pagato nel 1938—39, meno 50 sterline per le persone fisiche e 70 per le società. Questo prestito frutta interesse a  $2\frac{1}{2}\%$  soltanto a partire dall'ottobre 1943 e fino al 1953, anno in cui esso diviene rimborsabile. Oltre gli stanziamenti per la "difesa" nei territori d'oltremare dell'Impero britannico, altri contributi alla guerra sono stati fatti sotto forma di maggiori spedizioni di derrate alimentari e materie prime verso i principali teatri della guerra, a spese della madrepatria.

Per quanto riguarda altri paesi d'oltremare, l'interesse si concentra naturalmente sugli Stati Uniti, dato che negli ultimi mesi l'intera economia di questo vasto paese è sotto l'influenza crescente dei preparativi militari. La rapidità dell'evoluzione può giudicarsi dagli stanziamenti di bilancio consacrati a questo scopo. Il loro lento aumento fino al giugno 1940 si tradusse poi in una forte accelerazione e le cifre dell'ultimo trimestre del 1940 sono quasi doppie di quelle del trimestre precedente.

Le spese militari raggiunsero circa \$1600 milioni nell'esercizio finanziario terminato col giugno 1940: per il 1941 sono previste in \$6500 milioni e più ancora per il 1942, nel quale esercizio si prevede che queste spese oltrepasseranno 60% del totale del bilancio, contro meno di 20% nel 1940. Le cifre delle spese nella tabella indicano erogazioni effettive: gli impegni sono molto superiori. Dal giugno 1940, epoca dell'inizio del programma di riarmo, fino al 15 marzo 1941 il totale delle spese autorizzate a questo titolo raggiunse 30 miliardi di dollari (compresi 7 miliardi per finanziare l'applicazione della legge "prestito-affitto"); vi era stata inoltre una richiesta d'ulteriori 9 miliardi, per la quale si attendeva l'autorizzazione del Congresso. Non tutti i 39 miliardi di dollari erano destinati alla fabbricazione di materiale bellico: essi comprendevano anche le spese per il mantenimento dell'esercito e della marina, la costruzione di caserme e di fabbriche ecc. Le ordinazioni britanniche negli Stati Uniti comportarono

Stati Uniti — Conti del Tesoro.

(Cifre trimestrali, in milioni di dollari)

Trimestre	Spese					Entrate	Ecce- denza di spese	Percen- tuale delle spese coperte dal gettito delle imposte
	Difesa nazio- nale	Sovven- zioni all'agri- cultura	Soc- corso ai disoc- cupati <sup>1)</sup>	Inter- essi sul debito	Totale <sup>2)</sup>			
1939 gennaio-marzo . .	285	208	680	167	2088	1326	762	63,5
aprile-giugno . . .	303	276	643	349	2320	1116	1204	48,1
luglio-settembre . .	331	169	497	185	2279	1313	966	57,6
ottobre-dicembre . .	358	317	454	270	2201	1164	1037	52,9
1940 gennaio-marzo . .	403	352	475	202	2202	1558	644	70,8
aprile-giugno . . .	466	183	493	384	2316	1353	963	58,4
luglio-settembre . .	596	205	432	188	2283	1489	794	65,2
ottobre-dicembre . .	1136	321	438	303	2858	1436	1422	50,2
1941 gennaio-marzo . .	1909	301	443	196	3585	2447	1138	68,3
1939 . . . . .	1277	970	1831	971	8888	4919	3969	55,3
1940 . . . . .	2601	1061	1501	1077	9659	5836	3823	60,4

<sup>1)</sup> A causa di modificazioni nel rendiconto del Tesoro, le cifre dei due primi trimestri del 1939 non sono esattamente paragonabili a quelle di periodi successivi.

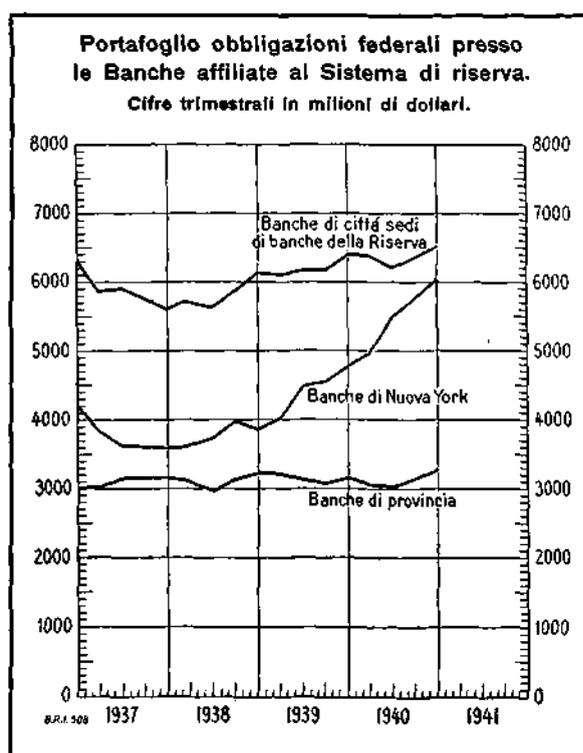
<sup>2)</sup> Esclusi i rimborsi di debiti, ma comprese altre spese oltre quelle classificate nella tabella. La cifra del terzo trimestre del 1939 comprende anche \$120 milioni versati alla Commodity Credit Corporation per reintegrarne le perdite di capitale; nell'ultimo trimestre del 1940 \$203 milioni sono stati detratti per tener conto di un rimborso di capitali esuberanti da parte di enti di credito agricolo.

\$3500 milioni da erogarsi in parte in base alla legge "prestito-affitto". Per l'esercizio finanziario 1941—42 lo stato di previsione delle spese in bilancio figura per 19 miliardi di dollari; a coprire tali spese si prevede concorreranno le tasse attualmente in vigore nella misura di \$9200 milioni e nuove tasse da imporre, dalle quali si attende un provento di \$3500 milioni; in tal modo due terzi delle spese totali dovrebbero venir coperte da entrate ordinarie.

Nel 1940 il debito federale lordo si è gonfiato di più di 3 miliardi di dollari, superando leggermente, alla fine dell'anno, il vecchio limite legale di 45 miliardi. Senonchè la prima legge di finanza del 1940 consentiva l'emissione ai fini del riarmo per 4 miliardi di dollari oltre il detto limite; nel corso stesso dell'anno se ne cominciò l'applicazione. Nel febbraio 1941 il limite autorizzato fu portato da 49 a 65 miliardi di dollari, preparandosi così la strada al finanziamento degli stanziamenti straordinari per il riarmo. L'aumento del debito federale nel 1940 si verificò per due terzi nel secondo semestre.

Praticamente, l'anno in esame può dividersi in due periodi. Nel primo semestre il disavanzo di bilancio si mantenne inferiore a quello del 1939 e fu più che coperto sia con emissioni speciali intese a raccogliere le eccedenze di

disponibilità dei vari enti governativi e parastatali, sia con emissioni di buoni di risparmio; in tal modo, fu possibile procedere al rimborso di emissioni sul mercato per una cifra netta di \$300 milioni. Le importazioni d'oro furono forti, e tali continuarono fino all'autunno, ma nondimeno il mercato delle obbligazioni dello Stato ebbe momenti di debolezza, specialmente in maggio e giugno. La situazione cambiò nel secondo semestre, in particolare negli ultimi mesi: tra il luglio ed il dicembre 1940 le nuove emissioni sul mercato destinate a colmare il crescente disavanzo raggiungevano un totale netto di \$1200, mentre gli acquisti da parte delle banche, mantenutisi inalterati, nonostante i minori arrivi di oro, abbassavano rapidamente i rendimenti. Il contrasto fra i due periodi si riflette anche nell'indice della produzione industriale, il quale scende fino al luglio, per risalire rapidamente a misura che si sviluppa la produzione bellica.



E' degno di nota il fatto che le banche di Nuova York accelerarono i loro acquisti di buoni federali nel 1940, comprandone per \$1300 milioni, cifra che supera il totale per i due anni precedenti. Le altre banche affiliate negli Stati Uniti ne assorbirono insieme, nel triennio 1938—40, per meno di 1 miliardo e gli investimenti delle banche di provincia in questi titoli rimasero praticamente invariati entro limiti ristretti. La differenza fondamentale fra le banche di Nuova York e le altre banche affiliate sta nel fatto che, a Nuova York, 93 % dei depositi sono a vista ed il principale elemento attivo è costituito da saldi presso le Banche

di riserva e da titoli federali, mentre per le banche affiliate soltanto 63 % dei depositi sono a vista ed il principale elemento attivo è costituito da prestiti commerciali ed altri.

Una conseguenza interessante della messa in applicazione del programma di riarmo è la ripresa dei prestiti al commercio. Per l'insieme delle banche affiliate si hanno soltanto cifre riferentisi alle date di scadenza; ma le statistiche delle banche che pubblicano situazioni settimanali indicano chiaramente che

**Banche affiliate negli Stati Uniti.  
Crediti commerciali\*.**

(Cifre di fine mese, in milioni di dollari)

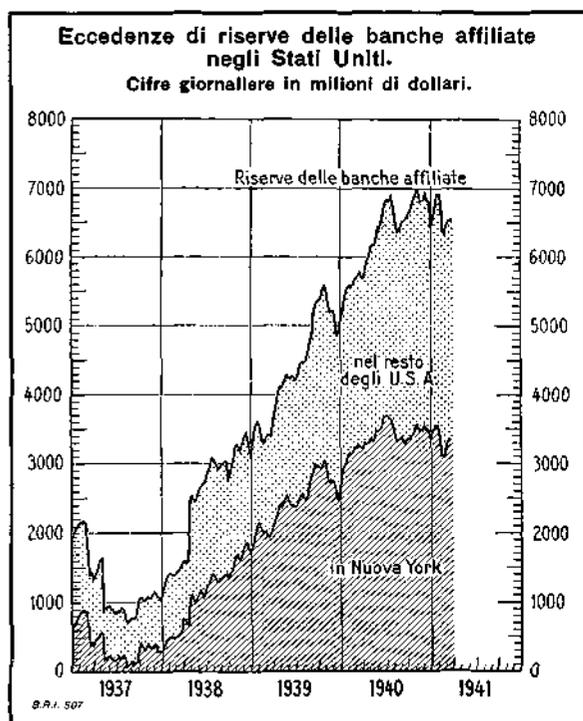
Epoca	Tutte le Banche affiliate	Banche affiliate pubblicanti situazioni settimanali
1939 dicembre . . . .	6116	4400
1940 giugno . . . . .	6274	4399
settembre . . . . .	—	4575
dicembre . . . . .	7069	5018
1941 marzo . . . . .	—	5420

\* Prestiti al commercio, all'industria ed all'agricoltura.

l'espansione è stata continua a partire dal giugno 1940. Il livello dei primi mesi del 1941 supera la punta del 1937. Nel giugno 1940 la Reconstruction Finance Corporation fu autorizzata ad accordare prestiti per scopi militari a società private; entro la fine dell'anno, tali prestiti avevano raggiunto il totale di \$7 milioni e gli impegni a concederle raggiungevano circa \$100 milioni.

Nonostante la grande liquidità del mercato monetario in tutto il 1940, non è privo di significato il fatto che le eccedenze di riserve abbiano cessato di aumentare e ciò per cause non semplicemente fortuite né temporanee. In generale, si può dire che gli acquisti di oro da parte del Tesoro, contro certificati in oro, si traducono in aumenti corrispondenti dei depositi e dei saldi di riserva delle banche affiliate, salvo il caso in cui i detti certificati, o altro danaro, entrino in circolazione. Poiché solo un'aliquota dei depositi va tenuta in riserva, le riserve in eccedenza alle percentuali legali obbligatorie sono andate accumulandosi negli ultimi anni parallelamente all'afflusso di oro. Senon-

ché i depositi presso le banche affiliate aumentano anche quando si espande il credito sotto forma sia di prestiti, sia di acquisti di titoli e, naturalmente, è poi obbligatorio conservare riserve anche a fronte di questi depositi.



Sebbene l'ammasso di oro abbia ricevuto nel 1940 l'accrescimento senza precedenti di \$4351 milioni, la sua eccezionale espansione, che fu di ben 1500 milioni di dollari nel secondo trimestre, andò rallentandosi, riducendosi a 750 milioni nell'ultimo trimestre ed a soli 350 milioni nel primo trimestre del 1941. Parallelamente a questo rallenta-

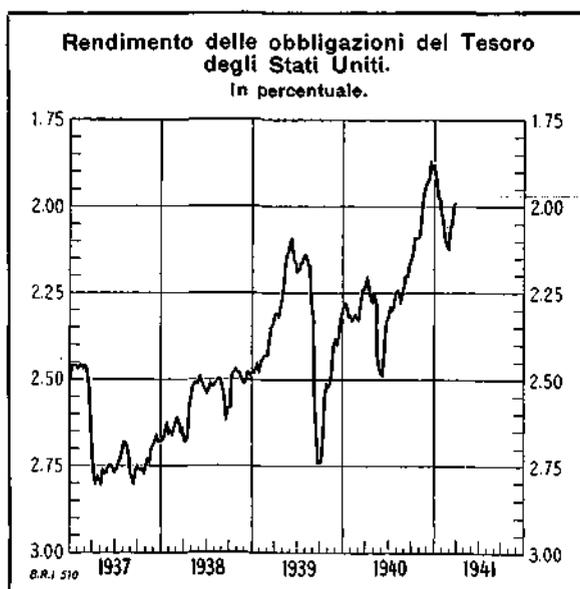
mento ed alla contemporanea riduzione del credito accordato dal Sistema della Riserva federale si verificò, nel secondo semestre del 1940, un aumento della circolazione dei biglietti, cosicchè il totale dei saldi di riserva delle banche affiliate non subì che un piccolissimo accrescimento. I depositi presso le banche affiliate seguirono invece a gonfiarsi rapidamente, per effetto della considerevole espansione degli investimenti dei crediti contro titoli; ciò rese necessario di aumentare le riserve obbligatorie e ne risultarono diminuite le eccedenze di riserve. Benchè metà delle dette eccedenze sia detenuta da banche di Nuova York, queste ultime a loro volta detengono importanti fondi appartenenti ad altre banche e perciò e riserve sterili di loro proprietà sono, nel complesso, d'altrettanto inferiori alla cifra che appare dal grafico.

Il gigantesco aumento dei depositi bancari negli Stati Uniti per 6 miliardi di dollari nel 1940 ha portato il volume totale dei depositi alla cifra senza precedenti di 46 miliardi, doppia di quella del giugno 1933 e superiore di un terzo a quella del 1929. In aumento di oltre 1100 milioni di dollari nel 1940, la circolazione raggiunse alla fine dell'anno la cifra di 8700 milioni, contro 4500 milioni di dollari nel 1929. Se, per effetto del programma di riarmo, i depositi bancari e la circolazione di biglietti continuano ad aumentare, mentre diminuisce l'afflusso di oro, le eccedenze di riserve verranno ulteriormente ridotte; esse sono però ancora molto vaste ed il mercato è estremamente liquido, di modo che ben poco si può fare per infrenare l'espansione del credito e scarso potere a questo fine posseggono le Banche di riserva federale.

Data questa situazione, il Consiglio dei Governatori del Sistema di riserva federale, i Presidenti delle Banche di riserva federale ed il Consiglio consultivo federale presentarono, alla fine del 1940, per la prima volta dalla creazione del Sistema, una comune relazione speciale al Congresso, esponendo le condizioni della circolazione, dei depositi bancari e delle eccedenze di riserve; avvertito che il Sistema di riserva federale si trovava "nell'impossibilità di assolvere effettivamente tutti i compiti dei quali è responsabile" la relazione raccomanda esplicitamente che vengano elevate le percentuali legali di riserve obbligatorie (dove automaticamente segue la diminuzione delle eccedenze di riserve) e che il Comitato federale del mercato libero sia autorizzato a modificare, all'occorrenza, entro certi limiti, tali prescrizioni legali, le quali dovrebbero inoltre essere obbligatorie per tutte le banche degli Stati Uniti e non soltanto, come attualmente, per le banche affiliate al Sistema di riserva federale. La relazione contiene altre proposte, compreso l'"isolamento", ossia la sterilizzazione delle ulteriori importazioni di oro.

Nella relazione in questione, le alte autorità del Sistema di riserva federale affermano che i tassi d'interesse sono scesi a livelli mai prima raggiunti, alcuni

dei quali "molto inferiori ai tassi che convengono ad una politica di danaro facile." I tassi a breve termine non sono quasi variati nel corso dell'anno. Quello al quale la Riserva federale acquista le accettazioni è rimasto a  $\frac{1}{2}\%$  dal 1933 e quello del mercato libero per le accettazioni di banche primarie s trova da alcuni anni a  $\frac{7}{16}\%$ , ma esso è quasi nominale, data la scarsità di questa carta. Il tasso medio delle nuove emissioni di cambiali del Tesoro si è di poco discostato, nel corso dell'anno, dallo zero, parecchie emissioni venendo fatte alla pari o anche con un rendimento negativo. E' difficile supporre che questi tassi possano ancora scendere e non si è lontani dalla verità affermando che la pressione del danaro che non trova impiego è così forte, che non esiste più un tipo di investimento a breve termine, appena sufficientemente diffuso, il quale dia un rendimento positivo. Le eccedenze di riserve costituiscono, in realtà, il danaro appropriato all'investimento sul mercato monetario,



se questo gli offrisse impiego; dal punto di vista delle banche, le eccedenze compiono lo stesso ufficio del mercato monetario, cioè rappresentano una specie di tampone fra le riserve di cassa obbligatorie ed il rimanente di investimenti meno liquidi. I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno seguitato a scendere, seppure irregolarmente, come appare dal grafico. Alla fine del 1940 il rendimento delle obbligazioni del Tesoro 1960-65, che sono quelle a scadenza più lontana e costituiscono uno dei

prestiti più diffusi, era di circa  $2\%$  ed il rendimento medio di tutte le obbligazioni del Tesoro non redimibili prima di dodici anni era appena di  $1\frac{7}{8}\%$ .

In aderenza alla proclamata politica d'intervento, intesa a mantenere regolari le condizioni del mercato, il Sistema di riserva federale acquistò, nell'autunno 1939, \$470 milioni di titoli statali a prezzi decrescenti, rivendendoli quando questi ebbero ripreso. Alla metà di maggio 1940, allorchè il mercato fu di nuovo fortemente in ribasso, il Sistema tornò ad intervenire come compratore; ma le condizioni differivano da quelle del 1939, piccole essendo le offerte ed insufficienti alla domanda, cosicchè gli acquisti del Sistema federale ammontarono a soli 10 milioni di dollari. Riprese ulteriori del mercato diedero

occasione a rivendere e, alla fine dell'anno, i titoli di Stato nei portafogli del Sistema erano scemati di \$300 milioni, giungendo al livello più basso dall'autunno 1933. Questa contrazione del credito delle Banche di riserva costituì uno dei fattori del declino delle eccedenze di riserve nel secondo semestre del 1940. Sebbene il recente inasprimento delle imposte abbia fruttato introiti fiscali superiori ad ogni precedente, il Tesoro degli Stati Uniti ha in programma un ricorso al credito su vasta scala per finanziare le spese militari e, pertanto, ha interesse a mantenere bassi i saggi d'interesse. Oltre le emissioni di prestiti contro danaro fresco, il Tesoro deve tenere in considerazione i continui rinnovi ed i consolidamenti di debito a breve ed a medio termine, nonché le possibili conversioni d'obbligazioni a lunga scadenza.

Negli anni dal 1936 al 1939 non sono venute a scadenza, o divenute redimibili, obbligazioni a lungo termine; ma col 1940 si è aperto un periodo di possibili conversioni, specialmente di obbligazioni a più di 3% emesse prima del 1934. Nel giugno 1940 e nel marzo 1941 furono ammesse al riscatto obbligazioni 3<sup>3</sup>/<sub>8</sub>% 1940—43, per \$350 milioni e \$540 milioni rispettivamente; esse furono sostituite da obbligazioni del Tesoro fruttanti interessi a tassi inferiori; nel luglio 1940 furono emesse obbligazioni 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub>% a 14—16 anni per \$680 milioni; nel marzo 1941 le obbligazioni scadenti nel 1943 furono convertite (insieme con pagherò del Tesoro per circa \$630 milioni) in buoni 2% a 7—9 anni, emessi per \$1100 milioni. Pochi giorni dopo furono emessi 1 miliardo di dollari in obbligazioni 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% a 11—13 anni, per metà contro contanti e per metà in cambio di pagherò del Tesoro scadenti nel giugno 1941.

Le emissioni di obbligazioni del Tesoro nel marzo 1941 sono particolarmente notevoli, in quanto sono le prime emissioni pubbliche a lungo termine effettuate dopo l'entrata in vigore della legge sul debito pubblico nel febbraio 1941, la quale abolì l'esenzione fiscale — di cui avevano sempre goduto le obbligazioni del debito pubblico — ed assoggettò tutte le future emissioni alle imposte di ogni genere. Il confronto di questi prestiti con quelli del luglio e ottobre 1940 mostra un leggero peggioramento nei riguardi del Tesoro; infatti, in passato, i prestiti statali possedevano nei loro privilegi d'esenzione fiscale un'attrattiva, ora perduta, per i contribuenti delle classi più elevate.

Nel marzo 1941 sono state pubblicate le condizioni d'emissione di quattro nuovi tipi di titoli di Stato, studiati in modo da attrarre il risparmio permanente. I tagli vanno dal francobollo da 10 centesimi all'obbligazione da 10.000 dollari ed i rendimenti vanno da 2,5 a 2,9% se i titoli sono conservati a maturità (in generale a dodici anni); il riscatto anticipato è ammesso, ma con sacrificio di una parte del rendimento. Questi titoli, naturalmente, fanno concorrenza diretta ai depositi presso le casse di risparmio, parecchie delle quali sono state

costrette a ridurre i loro tassi d'interesse da 2 a 1<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%, al principio del 1941, a causa dei bassi rendimenti dei loro propri investimenti.

Lo scarso rendimento degli investimenti è causa di preoccupazione per tutti gli istituti verso i quali viene canalizzata gran parte del piccolo risparmio del paese. La relazione speciale delle autorità della Riserva federale al Congresso afferma esplicitamente che i bassi tassi d'interesse "alla lunga creano seri problemi per l'avvenire dei nostri istituti di beneficenza e d'istruzione, per i titolari di polizze d'assicurazione e di libretti di risparmio, nonché per l'economia nazionale nel suo insieme". L'evoluzione del mercato di capitali negli ultimi anni costringe viepiù questi istituti ad investire le loro risorse in obbligazioni statali, che rendono sempre meno. Un quadro interessante degli effetti di quest'evoluzione sulle compagnie di assicurazione sulla vita è stato dato recentemente dal Presidente della Fidelity Mutual Life Assurance Company di Filadelfia. Il portafoglio titoli di 49 compagnie di assicurazione sulla vita, che sono legalmente obbligate a mantenere riserve e rappresentano circa 92% delle attività globali di questo ramo negli Stati Uniti, ha subito negli ultimi anni le modificazioni seguenti:

**Compagnie di assicurazione sulla vita negli Stati Uniti.**

Genere d'investimenti	1930	1940	1930	1940
	In milioni di dollari		In percentuali	
Ipoteche . . . . .	6.992	5.343	40,5	18,9
Obbligazioni del Governo federale degli Stati Uniti . . . . .	303	5.595	1,8	19,8
Altri titoli di Stato . . . . .	1.022	2.355	5,9	8,3
Titoli industriali . . . . .	5.165	8.772	30,0	31,1
Investimenti vari . . . . .	3.765	6.185	21,8	21,9
<b>Totali . . . . .</b>	<b>17.247</b>	<b>28.250</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fra il 1930 ed il 1940 il portafoglio obbligazioni del Governo federale passa da 2 a 20% sul totale degli investimenti, mentre le ipoteche scendono da più di 40 a meno di 20%. Il rendimento degli investimenti diminuisce da 5,03% nel 1930 a 3,54% nel 1939, di modo che nei nove anni dal 1931 al 1939 il reddito netto degli investimenti di tutte le compagnie d'assicurazione sulla vita è stato inferiore di oltre 2 miliardi di dollari a quello che si avrebbe potuto ottenere, se il rendimento degli investimenti fosse rimasto invariato. Tale declino si è tradotto in una diminuzione dei dividendi e in una maggiorazione dei premi a carico degli assicurati.

La tendenza delle società americane a procurarsi capitali rivolgendosi direttamente ad altri enti, anziché al pubblico, ha acquistata considerevole impor-

tanza dopo l'entrata in vigore della legge del 1934 sulle borse valori e la costituzione della Commissione dei valori e delle borse. Tale collocamento diretto dei titoli, oltre a ridurre al minimo le spese d'emissione, sfugge alle severe prescrizioni della legge ed alla giurisdizione della Commissione.

**Emissioni di obbligazioni e pagherò di società negli Stati Uniti.**  
(In milioni di dollari)

Anno	Capitale nuovo	Capitale convertito	Totale	Di cui collocati privatamente	
				Ammontare	Percentuale
1934 . . . . .	144	312	456	115	25,2
1935 . . . . .	334	1792	2116	335	15,8
1936 . . . . .	839	3187	4026	287	7,1
1937 . . . . .	817	856	1673	285	17,1
1938 . . . . .	807	1236	2043	802	39,3
1939 . . . . .	287	1596	1883	818	43,4
1940 . . . . .	589	1804	2393	1300*	54,3

Fonte: Commercial and Financial Chronicle e New York Times. \* Stima.

Il valore delle obbligazioni e dei pagherò collocati privatamente fu, nel 1940, molto superiore a quello degli anni precedenti ed oltrepassò la metà delle emissioni totali contro danaro fresco o per conversioni. Un'analisi della composizione dei \$2527 milioni collocati privatamente negli anni 1935—39 rivela che due terzi delle emissioni furono acquistati dalle cinque maggiori compagnie di assicurazione ed un terzo dalle banche commerciali ed altri istituti. Poichè i titoli collocati privatamente non possono venire quotati in borsa, comincia a delinearsi la formazione di un mercato privato fra gli enti investitori.

**Giappone — Bilancio dello Stato.**  
(In milioni di yen)

Esercizio finanziario (termine: 31 marzo)	Spese militari			Spesa totale	Redditi non da prestiti (conto generale)	Disavanzo	Redditi non da prestiti	Spese militari
	Conto generale	Conflitto cinese	Totale					
1937	1.078	—	1.078	2.282	1.763	519	77,3	47,2
1938	1.412	2.540	3.952	5.521	2.309	3.212	41,8	71,6
1939	1.247	4.850	6.097	8.084	2.909	5.175	36,0	75,4
1940	1.827	4.605	6.432	8.952	3.672	5.280	41,0	71,8
1941	2.304	5.460*	7.764	10.957	4.190	6.767	38,2	70,9

\* Compreso 1 miliardo di yen di stanziamenti supplementari nel gennaio 1941.

Dallo scoppio della guerra con la Cina alla metà del 1937 il bilancio del Giappone è stato dominato dalle spese militari che hanno assorbito più di due terzi delle erogazioni totali degli ultimi anni.

Le cifre figuranti nella colonna "conflitto cinese" corrispondono alle emissioni autorizzate. Questi prestiti non sempre sono stati emessi interamente nell'anno nel quale furono autorizzati; per questo motivo, è possibile che le cifre indicate per il totale delle spese e per il disavanzo di un determinato anno siano superiori alla realtà. Ma il totale complessivo per l'intero periodo considerato non differisce molto dalle spese reali, perchè alla fine del dicembre 1940 restavano da emettersi soltanto obbligazioni per 875 milioni di yen a favore del Fondo speciale spese di guerra. Il disavanzo è stato coperto mediante continue emissioni di obbligazioni a  $3\frac{1}{2}\%$ , della durata da 11 a 17 anni (con un rendimento di circa  $3,65\%$ ).

Le emissioni di obbligazioni statali sul mercato sono state fatte per lo più per il tramite della Banca del Giappone e, nonostante il loro crescente volume, hanno avuto luogo parallelamente a considerevoli emissioni private, specialmente di obbligazioni ed azioni industriali.

**Giappone — Emissioni complessive di capitale.**  
(In milioni di yen)

Anno civile	Obbligazioni statali	Obbligazioni d'amministrazioni locali	Obbligazioni bancarie	Obbligazioni industriali	Azioni	Emissioni totali
1937	1.371	74	508	333	1.896	4.182
1938	3.778	131	758	663	1.895	7.225
1939	5.293	233	432	1.278	2.290	9.526
1940	6.705	207	1.296	1.315	2.979	12.503

Nota: Per il 1937 e per il 1938 le cifre si riferiscono a sottoscrizioni di ogni categoria di prestiti emessi nel Giappone, propriamente detto, nel Ciosen, a Taiuan, Sakalin, nei territori del Pacifico sotto mandato giapponese e nei territori del Kuan-Tun in affitto; per il 1939 ed il 1940 le obbligazioni delle amministrazioni locali si riferiscono al solo Giappone. Le cifre non comprendono l'Ufficio dei depositi del ministero delle finanze, nè le emissioni di conversione ovvero effettuate contro titoli anzichè contanti.

Nel 1939 l'assorbimento delle obbligazioni governative diede segni di rallentamento e verso la fine del 1940, divenendo più difficile collocarle, furono prese misure per diminuire le emissioni di finanziamento alle industrie. Nel 1940 l'espansione del portafoglio titoli di Stato della Banca del Giappone, indice di stentato assorbimento di questa carta da parte delle altre banche ed istituti, fu di 1500 milioni di yen, cioè circa metà dell'aumento totale di 3100 milioni di yen a partire dal dicembre 1936. Nello stesso quadriennio l'emissione di biglietti è aumentata parallelamente ai portafogli di obbligazioni, passando da 1870 milioni di yen a 4780 milioni, ciò che significa un accrescimento di  $155\%$ . Sebbene il saggio ufficiale di sconto sia rimasto invariato a  $3\frac{1}{4}\%$ , durante tutto l'anno, il mercato è stato piuttosto stretto e per qualche tempo la Banca del Giappone ha praticato su taluni tipi di prestito tassi proibitivi. Allo scopo di migliorare il collocamento delle sue obbligazioni, il

governo giapponese ha intensificato il controllo sopra le banche e, nell'agosto 1940, impose alle principali di riferire periodicamente sui loro investimenti, emise un'ordinanza regolante l'impiego dei fondi da parte delle banche ed altri istituti e rese più rigide le norme della legge sulle modificazioni di capitali. Nel settembre fu costituito il Consiglio nazionale di finanza, nel quale sono rappresentati i vari istituti di credito del paese, ivi convenendo "per adempiere le loro missioni in più intimo contatto e collaborazione", come si esprime la Banca del Giappone nella sua relazione annuale.

Gli effetti della collaborazione delle banche nell'assorbimento dei prestiti statali nel 1940 appare dalla seguente tabella.

**Principali detentori di obbligazioni del Governo giapponese.**  
(In milioni di yen)

Anno	Banca del Giappone	Altre banche speciali	Banche commerciali ordinarie	Ufficio dei depositi del Tesoro	Casse di risparmio	Totale
Dicembre 1936 . . .	829	323	2.561	1.910	1.016	6.639
" 1937 . . .	1.387	342	2.500	2.248	1.145	7.622
" 1938 . . .	1.841	708	3.634	3.177	1.424	10.784
" 1939 . . .	2.417	1.082	4.618	4.674	1.873	14.664
" 1940 . . .	3.949	1.084	5.957	6.465	2.583	20.038
Aumento in quattro anni . . . . .	3.120	761	3.396	4.555	1.567	13.399

Soltanto 4 sui 27 miliardi di yen di obbligazioni del debito pubblico interno sono detenuti direttamente dal pubblico; questo generalmente investe i propri risparmi attraverso le banche ed altri istituti i quali detengono insieme circa 85% del totale delle obbligazioni in circolazione. Il debito obbligazionario interno complessivo (il debito fluttuante è irrilevante) prima dello scoppio delle ostilità con la Cina ammontava a circa 9250 milioni di yen, cioè a meno dell'attuale cifra delle spese in bilancio. Il rapido accrescimento del debito pubblico ha naturalmente cagionato un aggravio corrispondente del servizio del debito, il quale assorbe attualmente circa un terzo dei redditi fiscali complessivi (contro un sesto nel Regno Unito e un decimo in Germania).

Praticamente in ogni paese oggi giorno la politica del governo è diretta a mantenere i tassi d'interesse a livelli bassi al fine di ridurre l'onere degli enormi debiti che occorre contrarre in tempo di guerra. L'offerta del risparmio, nelle circostanze eccezionali del momento, è determinata forse più dalle limitazioni (obbligatorie o meno) ai consumi ed ai dividendi, che non dall'altezza dei tassi d'interesse, mentre la domanda di capitali da parte di enti non statali è general-

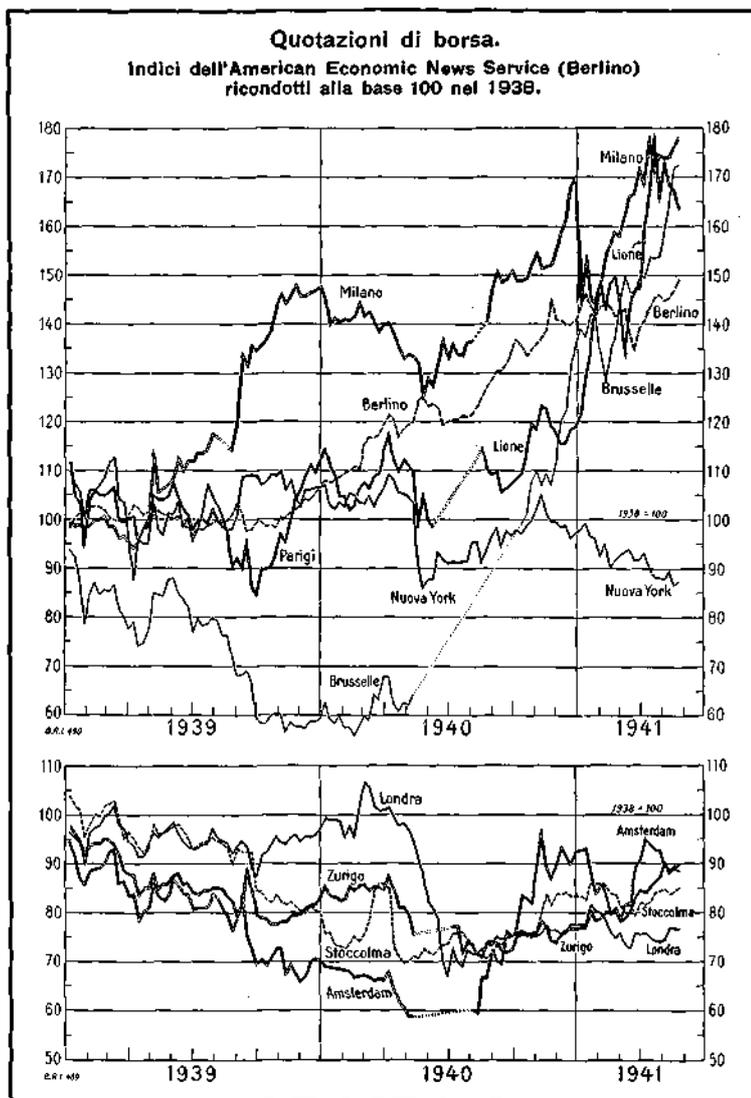
mente soggetta a un controllo effettivo, sotto una forma o l'altra, diretto a fare in modo che le risorse disponibili siano riservate al Tesoro. Al tasso d'interesse spetta tuttavia un'importante funzione, come uno dei criteri per la valutazione delle attività: più i tassi sono bassi, più alti dovrebbero essere normalmente i valori delle case, della terra, delle rendite, delle azioni ecc. Vero è che anche in questo campo lo Stato può intervenire per ostacolare movimenti che sembrano esagerati o per qualche verso indesiderabili: gli affitti delle case possono venire bloccati; i sopraprofiti delle aziende produttrici possono venire sottoposti a forti imposte; gli scambi di valori possono venire assoggettati a tasse onerose allo scopo di scoraggiare dagli acquisti. Fino a che punto queste misure siano efficaci, non è ancora pienamente dimostrato; anzi, i movimenti recenti delle quotazioni azionarie sembrano indicare che le valutazioni del mercato tengono conto d'altri fattori, più che non dei rendimenti correnti.

## 2. BORSE VALORI.

Lo scoppio della guerra e gli avvenimenti militari del 1940 non hanno mancato di avere ripercussioni sulle borse, benchè di natura notevolmente diversa tra un paese e l'altro. Le valutazioni fatte dal mercato, le quali in tempi normali riflettono in gran parte l'andamento dei profitti delle società ed il livello dei tassi d'interesse, nelle condizioni attuali tendono a fondarsi piuttosto su previsioni più o meno incerte dello stato di cose negli anni a venire. Per mostrare gli effetti del giuoco delle forze che vi intervengono sono stati costruiti i grafici riportati alla pagina seguente.

Alla fine del 1939 gli indici dei corsi delle azioni negli Stati Uniti e, malgrado la guerra, nei tre paesi belligeranti, Germania, Francia e Regno Unito, si trovavano all'incirca allo stesso livello dal principio dell'anno. Ribassi si verificarono nel 1939 sulle quattro borse neutrali, gli indici scendendo: a Zurigo e Stoccolma a 80% della media del 1938; ad Amsterdam a 70% ed a Brusselle a 60%; mentre a Milano il mercato delle azioni ebbe uno scatto al principio della guerra, l'anno 1939 terminando con un rialzo di 50%.

Su quasi tutte le borse la tendenza fu debole nei primi cinque mesi del 1940; il 10 maggio furono chiuse quelle di Brusselle, Amsterdam e Zurigo e il 10 giugno quella di Parigi. Zurigo fu la prima borsa a riaprire, l'8 luglio; seguì Amsterdam in luglio e Brusselle in agosto, mentre Parigi riaprì per il mercato obbligazionario in ottobre, ma rimase chiusa per il mercato azionario fino al marzo 1941. Le altre borse indicate nel grafico rimasero aperte senza interruzione. S'ebbe un leggero regresso a Berlino in giugno, attribuito alle previsioni di breve durata della guerra, mentre a Londra la caduta, cominciata



Nota: Per comodità di presentazione, gli indici delle quotazioni di azioni alla borsa di Nuova York e ad otto borse importanti europee sono stati raffigurati in due grafici.

in ottobre, continuò fino a luglio inoltrato, trascinando l'indice al di sotto di 70. Tutte le borse furono, in vario grado, orientate al rialzo nel secondo semestre dell'anno. Nella primavera del 1941 gli indici azionari per Nuova York e quattro borse europee (Londra, Zurigo, Amsterdam e Stoccolma) si mantennero fra 75 e 90, cioè al disotto della media dell'anno 1938. Gli indici di Berlino, Milano, Lione e Brusselle si mantennero invece fra 150 e 180, cioè ad un livello quasi doppio di quello delle borse prima menzionate.

Il rialzo più spettacoloso avvenne a Brusselle, ove l'indice delle azioni più che raddoppiò nel corso dell'anno 1940. La borsa fu chiusa dal 10 maggio al 21 agosto; riaperta dapprima per il mercato delle obbligazioni, anche le azioni furono poi gradualmente riammesse alla trattazione a partire dal 3 settembre. Dopo l'11 settembre tutti i titoli, tranne quelli esteri, sono tornati ad essere quotati. Il 16 settembre anche la borsa di Anversa fu aperta nelle stesse condizioni di quella di Brusselle. Varie misure precauzionali furono prese, tra cui specialmente il divieto di contrattazioni a termine, l'obbligo del pagamento in contanti per tutti gli acquisti e l'introduzione di "corsi giusti", superiori di circa 15% a quelli quotati prima della chiusura nel maggio. Fu necessario però di

consentire rialzi ulteriori e l'indice dell' "American Economic News Service" a metà ottobre superava di 50% l'ultima cifra del maggio; nel febbraio 1941 il suo rialzo era di 100% e continuò al ritmo di 10% al mese. La Commissione di borsa dapprima pubblicò un avvertimento contro i prezzi esagerati, poi soppresse la pubblicazione dei prezzi "offerti" molto superiori ai prezzi fatti, vietando le operazioni allo scoperto. Continuando il rialzo, salvo brevi interruzioni, il presidente della Commissione emise una nuova ordinanza alla metà di marzo 1941, vietando gli aumenti di quotazione superiori a 1% al giorno. Una quindicina di giorni dopo fu permesso di rialzare le quotazioni di 2% al giorno. Anche la borsa di Lussemburgo fu riaperta nell'agosto 1940, escludendosi dalla trattazione i titoli esteri, che in passato concorrevano per nove decimi al giro d'affari.

La borsa di Parigi fu chiusa il 10 giugno 1940 (quattro giorni prima dell'entrata delle truppe germaniche) e, salvo un non riuscito tentativo di riapertura per pochi giorni alla fine di luglio, non funzionò fino al 14 ottobre, alla quale data fu riaperta, ma solo per trattare titoli di Stato e obbligazioni industriali, escluse le azioni. Poichè la borsa di Bordeaux, la quale quotava anche azioni, fu chiusa al riaprirsi di quella di Parigi, non rimase alcun mercato azionario ufficiale nella zona occupata, fino alla riammissione alle quotazioni delle azioni a Parigi, il 19 marzo 1941. Nel frattempo si era creato un mercato non ufficiale basato sulle quotazioni fatte in zona libera.

Colla borsa di Parigi chiusa, oppure solo parzialmente riaperta, aumentò l'importanza dei mercati provinciali nella zona libera, specialmente di quelli di Marsiglia e Lione. La borsa di Lione fu aperta il 27 agosto alle trattazioni di obbligazioni e di azioni; dopo una debolezza iniziale, essa si orientò al rialzo, prediligendo in particolare le azioni delle imprese elettriche e chimiche nella zona libera (meno disturbate dalla penuria di materie prime che non altre imprese) ed anche quelle di industrie aventi direttamente o indirettamente interessi nelle colonie o all'estero. Parecchi valori raddoppiarono di prezzo durante il movimento di rialzo. In molti casi la domanda fu così grande rispetto all'offerta, che s'ebbe difficoltà a stabilire le quotazioni e, nonostante i rialzi impressionanti, la scarsità di materiale mantenne basso il giro d'affari. Nel marzo 1941 il rendimento di parecchi azioni era sceso ad 1 o 2%.

Anche il comportamento della rendita fu sostenuto; ma, data l'impossibilità di arbitraggi, si verificarono notevoli scarti di quotazioni fra Parigi ed i mercati provinciali. Il rialzo della rendita cessò alla fine del 1940, ma ha ripreso nell'anno in corso ed il rendimento è sceso a circa 4½%. Altri rialzi s'ebbero in titoli di Stato, quali la rendita 4% 1925 (con clausola in sterline) e la rendita 4½% 1937 (con clausola in dollari) le quali, per il fatto di godere di

una garanzia di cambio, furono in seguito colpite dalla tassa sul plusvalore più oltre rammentata, alla quale non vanno soggette le altre rendite statali.

Oltre la sistemazione di questioni tecniche relative ai pagamenti in contanti ed alla consegna preventiva dei titoli, altre misure speciali furono prese — con effetto a partire dalla riapertura del mercato azionario di Parigi nel marzo 1941 — allo scopo di arrestare il rialzo esagerato dei corsi delle azioni e di sopprimere i mercati illeciti: fu prescritto di consegnare le azioni unicamente sotto forma nominativa, ovvero depositarle presso una banca o un agente di cambio; venne ammessa una sola quotazione giornaliera e furono vietate le oscillazioni oltrepassanti 5% in una sola giornata (3% sui mercati provinciali); fu imposta una limitazione ai dividendi ed elevata l'aliquota della tassa gravante su di essi; infine, fu imposta una tassa sul plusvalore realizzato colla vendita di azioni negoziate a partire dal 19 marzo 1941. I titoli esteri e quelli di società francesi operanti all'estero sono esclusi dalla borsa di Parigi, benchè ammessi a Lione. Il risultato immediato di queste misure fu una brusca contrazione del giro d'affari.

La borsa di Amsterdam, debole nei primi mesi dell'anno, fu chiusa il 10 maggio 1940 e riaperta gradualmente a partire dal 15 luglio, dapprima per trattare soltanto obbligazioni di Stato, poi, preparato il terreno con contrattazioni non ufficiali, per le azioni ammesse ufficialmente. L'apertura rivelò una tendenza ferma e nei mesi seguenti tutti i titoli già ammessi in passato riapparvero alla quota, comprese le azioni americane (generalmente sotto forma di certificati olandesi) e le obbligazioni ed azioni tedesche. Alcuni titoli olandesi, specialmente quelli di società aventi interessi all'estero, subirono aumenti straordinari rispetto ai bassi livelli ai quali in passato erano caduti. Il 30 settembre ed il 24 ottobre furono introdotte le azioni di parecchie società tedesche non ancora ammesse alla borsa di Amsterdam; esse diedero luogo ad attive contrattazioni. Nel novembre furono allentate le restrizioni ai pagamenti fra la Germania ed i Paesi Bassi e, consentendosi di trasferire dalla Germania all'Olanda, senza previo permesso, 5000 marchi al mese per persona, fu reso possibile il rimborso di debiti tedeschi all'Olanda e l'acquisto da parte di Tedeschi di titoli quotati nei Paesi Bassi. L'abolizione, il 1° aprile 1941, della regolamentazione dei cambi fra la Germania e l'Olanda rese libero agli acquirenti tedeschi l'accesso al mercato di Amsterdam, provocandovi un considerevole rialzo delle quotazioni.

Alla fine del 1940 l'indice delle azioni si è trovato di circa 50% superiore al livello della chiusura in maggio, benchè ancora qualche poco inferiore alla media del 1938. Le azioni americane si quotavano nettamente al disopra della parità di Nuova York, anche per la ragione, non unica però, che il prezzo

comprendeva i dividendi, data l'impossibilità di trasferirli. Dal 1° maggio 1941 la quotazione delle azioni americane è sospesa.

Le borse svizzere cominciarono l'anno con una tendenza debole che fece scendere rapidamente i corsi; il 10 maggio 1940 furono chiuse, per desiderio della Banca nazionale e vennero ridotte anche le contrattazioni fuori borsa. Il 1° luglio furono permesse, a titolo di esperimento, le contrattazioni officiose in borsa e l'8 luglio si ebbe la riapertura ufficiale. Fu ripresa senza restrizioni la trattazione delle azioni, mentre per le obbligazioni statali s'introducevano prezzi minimi, inferiori di 5% a quelli del 9 maggio. Il mercato obbligazionario rivelò tendenza ferma, tranquilla fu quella delle azioni; alla fine dell'anno l'indice di queste ultime risultò inferiore di circa 10% a quello della fine del 1939, ma nei primi mesi del 1941 s'ebbe una ripresa sostenuta. Altre borse furono chiuse provvisoriamente nel corso dell'anno, tra cui quella di Copenaghen (chiusa il 9 aprile, riaperta per le obbligazioni il 28 maggio e per le azioni il 6 giugno); quella di Oslo (chiusa il 9 aprile, riaperta per le obbligazioni ed azioni il 21 maggio); quella di Helsinki (chiusa allo scoppio della guerra contro la Russia verso la fine del 1939, riaperta nell'aprile 1940). Su queste tre borse l'indice delle azioni fu alto alla fine del 1940 ed al principio del 1941, ma senza forti movimenti di titoli. Il mercato delle azioni ad Atene fu debole nel 1940, con quotazioni in settembre a 70% della media del 1938. Sospese le operazioni il 28 ottobre, al principio delle ostilità con l'Italia, esse furono riprese il 19 dicembre e dal 30 gennaio 1941 i prezzi massimi e minimi furono fissati, rispettivamente, a 10% sopra e a 5% sotto le quotazioni ufficiali giornalieri.

Tra le borse rimaste aperte durante l'intero anno 1940, quelle di Milano e di Londra hanno registrato le oscillazioni più ampie; Milano però ha terminato a oltre 20% sopra e Londra a quasi 20% sotto il livello del principio d'anno. Le quotazioni di Milano salirono bruscamente allo scoppio della guerra nel settembre 1939 e, dopo un periodo di incertezza, dovuta all'istituzione dell'imposta sul capitale, terminarono l'anno sostenute. Nei primi mesi del 1940 s'ebbe un regresso, dovuto in parte alla nuova tassa sui profitti di borsa; regresso che si accentuò in maggio, nell'imminenza dell'entrata in guerra dell'Italia, per timore di una moratoria e della chiusura delle borse. Iniziate le ostilità, riprese il movimento ascensionale che trascinò l'indice in autunno al disopra del livello di fine 1939, con uno scatto in alto, ma di durata temporanea, nel dicembre 1940. Una brusca reazione s'ebbe il 30 dicembre 1940 ed i giorni successivi, a seguito del raddoppiamento (da 10 a 20%) della tassa sui dividendi delle azioni; dell'abbassamento da 8 a 7% del limite massimo legale imposto ai medesimi e dell'istituzione di un'imposta speciale sulla trasformazione delle riserve in capitale

nelle società anonime. L'indice delle azioni raggiunse il suo più basso livello verso la fine di gennaio, dopodiché riprese vivamente, oltrepassando nel marzo 1941 la punta del dicembre. Nello stesso mese di marzo le restrizioni introdotte in dicembre furono modificate: i dividendi distribuiti conformemente alla media del precedente triennio cessarono di essere soggetti a riduzione e furono concessi esoneri dall'imposta sulla trasformazione delle riserve in capitale, nei casi di ricostituzione di capitali già svalutati negli anni dal 1928 a 1939. Nei mesi che seguirono il mercato continuò a dar prova di attività con un crescente giro di affari. Nel marzo 1941 il rendimento della maggioranza delle azioni si calcolava in circa 3%, contro oltre 5% sulle obbligazioni di Stato.

La borsa valori di Londra fu vivace dall'inizio della guerra al marzo 1940, allorquando cominciò un franamento per effetto del quale, alla fine di giugno, l'indice si trovava abbassato di oltre 30%. Da quel momento una ripresa lenta, ma ininterrotta, rialzò le quotazioni, cosicché alla fine di gennaio 1941 un terzo della perdita era stato recuperato. I valori delle azioni a Londra rimasero però depressi sotto il peso delle imposte dirette (oltre l'imposta di 42½% sui dividendi, fu istituita nel 1940 una tassa di 100% sui sopraprofiti); in alcuni casi la difficoltà di valutare taluni titoli rese desiderabile una certa prudenza nel fissarne la quotazione.

La borsa di Stoccolma fu piuttosto inattiva, con un piccolo giro d'affari, tranne una brusca ripresa nel marzo 1940 (al termine della guerra finno-russa) specialmente per le azioni industriali.

Fra l'inizio della guerra e la fine del 1940 l'indice delle azioni alla borsa di Berlino aumentò di 40%. Approfittando della sostenutezza dei mercati, la Banca di Stato prussiana (Seehandlung) alla quale è stata affidata la gestione dei titoli azionari accettati dallo Stato in pagamento della tassa sugli ebrei istituita nel novembre 1938, seguì a venderne, cosicché alla fine del 1940 ne rimaneva invenduto un piccolissimo quantitativo. In considerazione delle condizioni del mercato, fu deciso di tornare ad istituire la cosiddetta "tassa di speculazione" che, in realtà, è un'imposta diretta sul plusvalore delle azioni realizzato alla vendita entro un anno dall'acquisto; tassa che era rimasta inapplicata per due anni.

Il rialzo delle quotazioni azionarie in Germania fu dovuto, tra l'altro, a due cause: l'abbassamento dei tassi d'interesse a lungo termine e la ristrettezza del mercato delle azioni in confronto alla crescente domanda. Il tasso d'interesse sulle nuove emissioni dei prestiti statali fu ridotto da 4½%, alla fine del 1939, a 3½% al principio del 1941, dal che risultò un'analogia diminuzione dei rendimenti. Il rendimento medio sull'insieme dei titoli statali in circolazione rimase naturalmente un poco superiore. Con un mercato fermo, il declino dei tassi di rendimento delle azioni fu più rapido. Secondo i calcoli ufficiali, il

rendimento medio per tutte le azioni trattate (da 450 a 470 specie di titoli, tra cui circa 50 non fruttanti dividendo) scese al disotto di 5% nel dicembre 1939, di 4½% nel marzo 1940 e di 4% nel settembre 1940; al principio del 1941 era di 3¾%. Nel commentare questa situazione all'assemblea generale annuale degli azionisti della Reichsbank, nel marzo 1941, il Presidente osservò: "da parecchi mesi la borsa soffre di una deficienza veramente cronica di materiale, donde un inevitabile aumento dei prezzi. Nell'insieme le quotazioni delle azioni hanno subito maggiori rialzi, che non quelli che sarebbero apparsi giustificati dal declino del tasso d'interesse. A certi momenti il rendimento delle azioni fu appena superiore al tasso d'interesse sui titoli di Stato. Questa è una situazione malsana: è insito nella natura delle azioni un maggiore rischio, che non quello che si connette ai valori a reddito fisso e, in primo luogo, alla carta statale".

La scarsità di materiale, che rende ristretto il mercato delle azioni, si spiega in base all'organizzazione del finanziamento industriale in Germania. Prima del 1914 l'industria tedesca era finanziata prevalentemente in due modi: dalle banche o mediante emissioni di azioni al pubblico. Dopo la guerra del 1914—18 e specialmente dopo il 1929, il volume del capitale azionario in circolazione subì una grande contrazione, per effetto di numerosi risanamenti e concentrazioni. Inoltre, l'emissione di azioni, per il fatto che conferiscono diritti di voto, divenne piuttosto uno strumento per la creazione di sindacati o società finanziarie, che non per la raccolta di fondi, al quale scopo si usò ricorrere ad emissioni di obbligazioni industriali. Ne è risultato che una quota parte più alta, sopra un volume complessivo d'azioni per sé stesso minore, fu sottratta al mercato. Il valore complessivo delle azioni ufficialmente quotate alla borsa di Berlino dal 1928 è indicato nella tabella seguente.

Borsa di Berlino.  
Azioni quotate ufficialmente.  
(Cifre di fine d'anno, in milioni di marchi)

Anno	Numero di emissioni azionarie	Capitale nominale	Valore di mercato
1928	838	10.990	18.240
1938	469	7.860	10.050
1939	468	7.760	10.350
1940	456	7.550*	13.110

\* Per l'insieme delle borse germaniche il totale nel 1940 fu al massimo di 9 miliardi di marchi.

Si è stimato che, alla fine del 1937, solo metà delle azioni quotate fossero detenute dal pubblico e da quella epoca tale quota può essere ancora diminuita.

Sulle borse della Marca orientale e del Protettorato i rialzi furono più rilevanti che non nel vecchio Reich. A Vienna, dopo una febbrile attività nel-

l'agosto e nel settembre 1940, il Presidente della Borsa vietò ufficialmente, fino a nuovo avviso, di quotare talune azioni della Marca orientale a prezzi superiori

a quelli del 2 ottobre. Nel corso del 1940 furono introdotte obbligazioni ed azioni tedesche per circa 2 miliardi di marchi. La borsa di Praga, dopo due anni di chiusura, fu riaperta ufficialmente il 5 novembre 1940. L'ultimo giorno di trattazioni ufficiali era stato il 20 settembre 1938, ma già fino dalla metà del 1939 si erano avute contrattazioni officiose. Il mercato azionario ivi è molto ristretto perchè, sebbene 93 specie di azioni figurino nel listino, molte sono saldamente detenute in portafogli fuori del mercato e su questo non ne circola che una parte. Sotto la pressione di una domanda persistente, anche da parte dello Stato, il mercato ebbe all'apertura un orientamento molto fermo e le quotazioni salirono rapidamente. Il sensibile indice delle azioni compilato dalla Banca nazionale e basato sui corsi di dieci importanti azioni continuamente trattate, da 125, al momento della chiusura nel 1938, passò a 253 il 5 novembre 1940 e salì a 267 alla fine dell'anno. Per parecchi titoli s'ebbero soltanto prezzi offerti, ma senza affari. La Banca nazionale calcolò in 1,5% il rendimento medio nel dicembre 1940 per la totalità delle azioni quotate; più precisamente: 2,2% per le azioni d'industrie meccaniche e 0,8 per quelle saccarifere. Al principio del 1941 furono istituite varie misure di controllo: in particolare, furono proibite le quotazioni danaro superiori agli ultimi prezzi fatti, nonchè le contrattazioni fuori borsa di azioni a prezzi superiori ai corsi ufficiali.

La borsa di Bucarest si è distinta per le oscillazioni estremamente ampie nei prezzi delle azioni: prima dello scoppio della guerra nel 1939 l'indice generale ufficiale (su base 100 nel gennaio 1926) era inferiore a 300; le azioni petrolifere, con un giro d'affari fino a venti volte superiore al normale, raddoppiarono di prezzo in ottobre, mentre l'indice generale saliva a 600 e, con un volume di contrattazioni sempre alto, superava 900 nel marzo 1940; da questo momento l'indice ridiscese sotto 500 nell'ottobre 1940 e rimase fra 500 e 600 nei mesi seguenti. A Budapest le quotazioni delle azioni salirono di 50% tra l'agosto 1939 ed il gennaio 1940, ma ridiscesero in ottobre, perdendo circa metà del terreno conquistato. Dal novembre 1940 al febbraio 1941 un nuovo aumento di oltre 50% portò le quotazioni ad un livello quasi doppio di quello anteriore alla guerra. La borsa di Presburgo fu aperta il 15 ottobre 1940 e si mantenne ferma fino alla fine dell'anno, chiudendo a corsi generalmente superiori di un terzo a quelli dell'apertura.

In tutti i casi di riapertura delle borse dopo un periodo di chiusura forzata, sono stati presi provvedimenti speciali per sistemare i contratti a termine ineseguiti, le anticipazioni contro titoli (come le "prolongatie" di Amsterdam) e pendenze di carattere tecnico. Le autorità di Stato o di borsa hanno riscontrato necessario di aggiungere agli elementi che indirettamente

pesano sulle quotazioni di azioni (danni di guerra, forti imposte dirette, limitazioni dei dividendi ecc.) anche misure specifiche per infrenare ingiustificati rialzi dei prezzi e la formazione di mercati neri, specialmente su quelle borse che più recentemente sono state riaperte. In generale le borse sono state riaperte dapprima per contrattazioni di titoli a reddito fisso; poi gradualmente anche per le azioni (a Parigi, solo dopo cinque mesi). Le altre misure prese possono riassumersi come segue:

- a) sole contrattazioni a contanti, escluso il termine (ovunque);
- b) moniti verbali, ufficiali o ufficiosi, contro i rialzi esagerati (in parecchi casi);
- c) fissazione di prezzi minimi (Oslo);
- d) fissazione di massimi aumenti giornalieri (Brusselle e Praga);
- e) fissazione di corsi massimi (Vienna);
- f) imposizione di un solo corso al giorno (Parigi);
- g) divieto di contrattazioni fuori borsa a prezzi superiori ai corsi ufficiali (Praga);
- h) divieto di pubblicare prezzi offerti, non seguiti da contrattazioni (Brusselle e Praga);
- i) divieto di anticipazioni da parte della borsa contro deposito di titoli (Brusselle e Parigi);
- j) obbligo di rendere nominative, o di depositare in banca dopo la vendita, le azioni trasferite, donde l'impossibilità di trattare titoli al portatore o non depositati (Parigi).

E' interessante osservare che nei paesi nordici i prezzi minimi sono introdotti tanto per le obbligazioni quanto per le azioni; in Svizzera, per contro, soltanto per le obbligazioni statali, con qualche analogia alla politica adottata in Inghilterra allo scoppio della guerra.

Fuori d'Europa fu notevole la caduta dei prezzi delle azioni industriali a Tokio tra l'aprile e l'ottobre 1940; i corsi scesero ad oltre 20% sotto il livello anteriore all'inizio delle ostilità con la Cina. I principali elementi che contribuirono a questo ribasso sembrano essere stati: l'aumento dei costi di produzione e le restrizioni ai dividendi, nonchè l'imposizione di un severo controllo dei prezzi nella primavera del 1940.

Appare paradossale l'apatia della borsa di Nuova York nel 1940, di fronte agli avvenimenti che accadevano nel resto del mondo ed alla trasformazione in corso nell'economia nazionale degli Stati Uniti. L'indice della produzione industriale saliva rapidamente durante l'anno, superando nettamente il punto culminante del 1929, e tanto gli utili delle società, quanto i loro dividendi,

umentavano; nondimeno i corsi delle azioni ribassavano, cosicchè il rendimento medio di 577 tipi di azioni che corrispondono un dividendo si elevò a 7,2%, contro circa 2% di rendimento per le recenti emissioni di titoli statali degli Stati Uniti.

E' ben noto che l'importanza della borsa di Nuova York è diminuita dopo il 1929; ma non è altrettanto risaputo che negli ultimi anni il suo giro d'affari si è ulteriormente ristretto. La tabella seguente mostra alcuni dati comparati, relativi al mercato delle azioni.

**Mercato delle azioni alla borsa di Nuova York, tra il 1929 ed il 1940.**

Anno	Indice della produzione industriale	Valore di mercato di tutte le azioni	Prestiti agli agenti di cambio	Numero dei titoli negoziati	Prezzo del seggio in borsa	
	media 1935-39 = 100	Cifre del dicembre miliardi di dollari	milioni di dollari	Totale annuo in milioni di azioni	massimo	minimo
					migliaia di dollari	
1929	100 <sup>1)</sup>	64,7 <sup>2)</sup>	3990 <sup>3)</sup>	1125	625	350 <sup>4)</sup>
1936	116	59,9	1048	497	174	89
1937	87	38,9	668	409	134	61
1938	101	47,5	754	297	85	51
1939	126	46,5	637	262	70	51
1940	138	41,9	427	208	59	32

<sup>1)</sup> Indice del Consiglio di Riserva federale: massimo tra giugno e agosto 1929: 114.

<sup>2)</sup> Settembre 1929: \$89,7 miliardi.

<sup>3)</sup> Settembre 1929: oltre \$8 miliardi.

<sup>4)</sup> Dopo la ripartizione di 25% dei seggi.

La pesantezza del mercato risulta non soltanto dal ribasso dei corsi, ma anche dal giro d'affari estremamente ridotto nel 1940 (il più basso dal 1921) e dalla contrazione, al disotto d'ogni precedente conosciuto, dei prestiti agli agenti di cambio. Lo scarso interessamento appare visibilmente nel prezzo per i seggi in borsa, il quale dal 1899 non si era mai abbassato ai \$32.000 pagati nel 1940. Al principio del 1941 un seggio fu venduto per soli 27.000 dollari.

Varie ragioni spiegano il disinteressamento del mercato azionario. I corsi sono stati depressi dal crescente aggravio fiscale e, recentemente, dalle continue vendite da parte dell'estero per conto statale; vendite le quali, concentrate per lo più sui titoli più importanti, influiscono sull'intero mercato. Ma una delle ragioni principali che spiegano la diminuzione del giro d'affari è indubbiamente la severa regolamentazione alla quale il mercato è stato sottoposto da quando è stata istituita nel 1934 la Commissione per i valori e le borse. Già si è accennato nel presente capitolo alla preferenza che danno le società al collocamento di obbligazioni in via privata anzichè per emissioni pubbliche, donde lo sviluppo di un mercato fuori borsa; questa evoluzione mette in rilievo una

delle grandi difficoltà contro cui urta la regolamentazione delle borse: quando le restrizioni divengono severe, nasce la tendenza a sfuggirle, ricorrendo a mercati fuori borsa legali, o illegali, o "neri", sui quali le contrattazioni sono libere e sui quali vengono talvolta offerti prezzi molto superiori a quelli del mercato regolare.

La tabella seguente, ricavata dai dati pubblicati da alcune borse europee, mostra che la diminuzione del giro d'affari non è un fenomeno proprio della

**Indici del volume delle azioni trattate  
tra il 1937 ed il 1940.**  
(Base 100 nel 1937)

Anno	Amsterdam	Zurigo	Stoccolma
1937	100	100	100
1938	49	69	61
1939	37	61	46
1940	25	36	21

borsa di Nuova York. Vero è che il volume dei titoli negoziati nel 1937 è stato molto grande, specialmente per le azioni americane, e che le borse di Amsterdam e Zurigo rimasero chiuse per due mesi nel 1940; nondimeno la contrazione è notevole, perchè maggiore che non a Nuova York, dove nello stesso periodo fu di 50%.

Col declinare dei mercati azionari, quelli delle obbligazioni aumentano d'importanza, non solo in via relativa, ma anche per cifra assoluta e per giro d'affari. La tabella qui appresso rispecchia questa tendenza negli Stati Uniti. Rispetto al 1932, è più che raddoppiato il volume delle obbligazioni federali degli Stati Uniti, mentre quelle emesse da società sono rimaste quasi stazionarie. La borsa di Nuova York è principalmente un mercato per i titoli emessi da società e la tabella alla pagina 202 dà una fedele immagine del suo declinare. Sebbene le obbligazioni alle quali la tabella si riferisce siano quotate ufficialmente, le contrattazioni di questi titoli in borsa sono relativamente piccole, il mercato realmente attivo essendo quello fuori borsa.

La crescente importanza dei mercati obbligazionari, specialmente di quelli dei titoli di Stato, è una conseguenza del maggior intervento dello Stato nel-

**Borsa valori di Nuova York.**  
**Valutazione di mercato delle obbligazioni degli Stati Uniti ivi quotate.**  
(Cifre di fine d'anno, in miliardi di dollari)

Anno	Titoli pubblici degli S. U.*	Titoli di società degli S. U.	Totale obbligazioni degli S. U.
1932	15,4	11,4	26,8
1940	36,0	12,8	48,9

\* Compresa le obbligazioni degli Stati, delle città e degli enti parastatali.

l'economia nazionale: per certi paesi, negli ultimi anni; per tutti i paesi, in tempo di guerra. L'aumento del debito pubblico è però spesso in maggiore o minore misura compensato dal rimborso di debiti privati, come lo dimostrano le statistiche pubblicate a tale riguardo negli Stati Uniti. In Germania, il Presidente della

Reichsbank spiegò, nel marzo 1938, come l'aumento dell'indebitamento dello Stato fosse controbilanciato dalla diminuzione di quello privato, cosicchè s'ebbe piuttosto uno spostamento di debiti dai privati allo Stato, che non un aumento del volume globale dei debiti nel paese.

Questo spostamento di debiti dagli enti privati a quelli pubblici — che in borsa si manifesta sotto forma di trapasso, del danaro investito, dalle azioni alle obbligazioni e, nelle banche, sotto forma di diminuzione delle anticipazioni e aumento degli "investimenti" — si accentua in tempo di guerra, potendo accadere che l'espansione del debito pubblico superi la riduzione dell'indebitamento privato. L'aumento del debito pubblico interno in Inghilterra da £660 milioni a £6600 milioni, che fu una conseguenza diretta della guerra del 1914—18, ingenerò alla borsa di Londra una preferenza verso le obbligazioni, resa evidente dal fatto che i 2 miliardi di sterline del prestito di guerra 3 1/2 % costituiscono il vero valore "direttivo" del mercato, a differenza della borsa di Nuova York, ove i valori "direttivi" seguitano ad essere azioni delle più importanti società.

L'espansione dei debiti di Stato negli ultimi anni trova significativo parallelo nella maggiore importanza assunta dal piccolo risparmio assorbito dalle casse di risparmio, dalle compagnie di assicurazione sulla vita, dalle casse di assicurazioni sociali e simili istituti i quali, avendo i loro impegni espressi in somme fisse di danaro, preferiscono investire le loro disponibilità in obbligazioni a capitale nominale fisso e a scadenza parimente fissa. Questo fenomeno si verifica negli Stati Uniti, in Inghilterra, in Germania ed in certi altri paesi; un'illustrazione ne è fornita dalle statistiche recentemente pubblicate in Germania.

#### Germania — Principali valori a reddito fisso.

(Cifre di fine d'anno, in miliardi di marchi)

Anno	Detenuti in portafoglio da Istituti	Detenuti dal pubblico	Totale	Percentuale dei titoli posseduti da Istituti
1913	7,4	60,6	68,0	11
1929	5,2	15,2	20,4	26
1932	6,1	16,5	22,6	27
1939	22,9	21,4	44,3	52
1940 (agosto)	31,0	23,0	54,0	57

Fonte: Bank-Archiv — Prima metà di gennaio 1941  
(da consultarsi per le sue note e commenti particolareggiati).

Risulta da questa tabella che più di metà del volume totale delle obbligazioni esistenti in Germania è detenuta da istituti, contro circa un decimo prima della guerra del 1914—18.

I titoli di Stato, a lungo ed a breve termine, stanno divenendo quasi in tutto il mondo il principale tipo di investimento delle banche commerciali, delle casse di risparmio, delle compagnie di assicurazione sulla vita e delle casse di assicurazioni sociali. Le difficoltà causate dal basso rendimento di questi titoli sono già state menzionate a proposito degli Stati Uniti; ma non sono affatto proprie a quel paese; anzi, sono molto diffuse. Un altro aspetto del relativo declinare degli affari e del credito privato si ritrova nel profondo cambiamento strutturale dell'indebitamento totale, specialmente nei riguardi delle attività patrimoniali che lo garantiscono. In altri termini, alle forme più o meno illiquide d'investimento, quali sono il prestito privato, l'anticipazione bancaria o l'ipoteca diretta, tendono a sostituirsi forme relativamente liquide, come la cambiale del Tesoro o l'obbligazione trasferibile, cioè realizzabile sopra un mercato regolare. Questo non è un fenomeno nuovo, perchè lo si riscontra in tutto l'ultimo cinquantennio e va posto in relazione colla diffusione della forma anonima di società, coll'incremento della popolazione urbana, coll'accresciuta importanza del piccolo risparmio e con l'espansione del debito pubblico. Uno studio\* sull'incremento in volume dei biglietti di banca, dei depositi bancari, dei valori negoziabili — obbligazioni, azioni ed altra carta liquida o trasferibile negli Stati Uniti — ha posto in luce che la proporzione di questi "crediti liquidi" nella ricchezza nazionale complessiva è salita da 15%, nel 1890, a 25%, prima della guerra del 1914—18 ed a 40%, nel 1930. E' indubbio che vi sia stato un ulteriore aumento, perchè dall'epoca ultima detta il debito federale è più che raddoppiato ed il volume dei biglietti e dei depositi bancari è anch'esso aumentato. Anche in altri paesi si è avuto un analogo accrescimento dei "crediti liquidi", specialmente, negli ultimi anni, sotto forma di titoli di Stato, valori che i governi, sapendo di abbisognare continuamente di finanziamenti, non possono lasciare divenire illiquidi per lungo tempo per effetto di chiusura delle borse o d'altri provvedimenti. Gli avvenimenti nel 1940 confermano come non sia stato tralasciato sforzo per evitare le moratorie e come i mercati obbligazionari siano stati mantenuti aperti, ovvero ben presto riaperti, anche in piena catastrofe. Siccome l'ortodosso finanziamento della guerra presuppone l'appello all'investimento volontario da parte dei risparmiatori, i mercati delle obbligazioni statali costituiscono in ogni paese una parte importante del cosiddetto "settore libero".

L'ironia dei tempi moderni sta nel fatto che la distruzione della ricchezza nazionale nel corso della guerra viene facilitata dalla creazione, sotto forma di obbligazioni statali, di nuovi "crediti liquidi" verso quello che resta dell'insieme della ricchezza nazionale. In Inghilterra, l'assicurazione obbligatoria contro i danni

---

\* Berle & Pederson "Liquid Claims and Nation Wealth", 1934.

di guerra è stata istituita, non soltanto per ripartire equamente i sacrifici, ma anche per preservare il complesso edificio dei debiti e crediti. Il volume dell'indebitamento statale cresce dappertutto, tanto in via assoluta, quanto in relazione alla ricchezza nazionale; dopo la guerra, importanti problemi esigeranno soluzione, quando torneranno ad occorrere per i loro scopi normali i capitali d'esercizio e gli altri fondi aziendali, ora temporaneamente investiti in titoli di Stato.

## VI. L'EVOLUZIONE DELLE BANCHE CENTRALI.

Già parecchie volte nella presente relazione, specialmente nella prima parte del capitolo II e nel capitolo V, è occorso menzionare l'attività delle banche centrali. Al principio della guerra, o poco dopo, gli statuti di quasi tutte le banche centrali europee furono modificati, in modo da conferire a queste ultime maggiore elasticità nelle anticipazioni dirette allo Stato e da permettere loro di cedere l'oro e le valute estere occorrenti per i pagamenti all'estero, senza ridurre la circolazione di biglietti, nè le riserve di cassa delle banche; ulteriori provvedimenti in questo senso sono stati presi nel 1940. Nella maggior parte dei paesi europei la guerra ha portato di conseguenza l'espansione del credito della banca centrale per coprire il fabbisogno dello Stato e, in momenti critici, per far fronte ai ritiri dei depositi presso le altre banche. La maggiore liquidità dei mercati, derivante dalle spese statali, fornì occasioni a considerevoli rimborsi, da parte dei privati, di crediti loro concessi dalla banca centrale e dalle banche commerciali; ciononostante, le circolazioni di biglietti continuarono ad aumentare, in qualche caso con rapidità crescente.

Allo scopo di accrescere la facoltà di accordare anticipazioni dirette allo Stato, sono state apportate nel 1940 modificazioni alle leggi ed agli statuti regolanti l'attività della banca centrale: in Francia ed in Algeria; in Bulgaria; in Turchia; in Grecia ed in Romania. Con le convenzioni del 29 febbraio e del 9 giugno 1940, il limite delle anticipazioni temporanee della Banca di Francia al Tesoro fu elevato a 70 miliardi di franchi; questo limite fu quasi raggiunto al principio di ottobre, ma mai superato. Il 25 agosto 1940 la Banca di Francia accordò allo Stato un'anticipazione speciale per far fronte alle spese di occupazione ed il limite delle anticipazioni a questo titolo è stato successivamente aumentato, raggiungendo 108 miliardi di franchi nel maggio 1941. Una legge del 31 dicembre 1940 autorizzò la Banca d'Algeria a concedere al governo francese un'ulteriore anticipazione di 1 miliardo di franchi ed al governo dell'Algeria un'anticipazione di 50 milioni, il limite legale della circolazione venendo in pari tempo portato da 5 a 7 miliardi di franchi.

In Bulgaria una legge del 9 marzo 1940 creò risorse supplementari di credito a favore dello Stato; fino a quel momento, la Banca nazionale era autorizzata a investire in titoli di Stato, o garantiti dallo Stato, fondi non eccedenti 20% del totale del suo capitale versato e delle riserve; la nuova legge autorizzò la Banca ad investire, inoltre, nell'acquisto di buoni del Tesoro

a non oltre sette anni, già consegnati a fornitori esteri dello Stato, fondi non superanti 140% del totale del capitale versato e delle riserve. Una legge del 30 maggio 1940 autorizzò il Tesoro ottomano ad ottenere dalla Banca centrale anticipazioni straordinarie fino a concorrenza di 250 milioni di lire turche. La legge del 18 ottobre 1940 portò da 400 milioni a 1 miliardo di dracme il limite legale delle anticipazioni temporanee della Banca di Grecia al Tesoro ellenico. In Romania una deliberazione del Consiglio dei ministri in data 29 marzo 1940 allargò le facoltà della Banca nazionale per la concessione di crediti all'agricoltura e allo Stato: fu abolito il limite allo sconto di cambiali agricole a non oltre nove mesi di scadenza, limite che in passato era stabilito in 40% del portafoglio cambiario. Inoltre, in passato lo sconto di cambiali del Tesoro da parte di portatori privati era limitato a 20% del capitale della Banca e le anticipazioni o scoperti sui titoli di Stato, o garantiti dallo Stato, erano limitati a 30% del portafoglio effetti, mentre l'acquisto di titoli di Stato, o garantiti dallo Stato, non poteva superare il totale del capitale e delle riserve; la nuova legge autorizzò il Consiglio generale della Banca a regolare con norme temporanee questi tipi d'operazioni, per tutta la durata delle "circostanze eccezionali".

Per quanto riguarda le riserve auree, nel 1940 sono state emanate nuove leggi e effettuate nuove valutazioni: in Francia (febbraio); nei Paesi Bassi (marzo); in Romania (aprile) ed in Svizzera (maggio); in tutti questi casi l'utile contabile è stato assegnato in gran parte, se non totalmente, allo Stato per far fronte alle spese militari ed altre. Nel Protettorato di Boemia e Moravia il prezzo dell'oro fu abbassato allorché, alla fine di settembre, il valore della moneta fu rialzato per adeguarlo a quello del marco germanico: la riserva aurea della Banca nazionale fu svalutata, provvedendosi con misure speciali a compensare la perdita contabile di 207 milioni di corone. Una modificazione fu apportata alla legge sulla Sveriges Riksbank, la quale in passato limitava a 15% della complessiva riserva la quantità d'oro detenuto all'estero, ovvero in corso di trasporto, ammessa a far parte della copertura primaria; in virtù d'una Regia ordinanza del 31 gennaio 1940, la riserva aurea della Sveriges Riksbank è costituita da tutto l'oro da essa posseduto, ovunque si trovi. Inoltre, mentre il valore di mercato dell'oro viene preso per base del calcolo della copertura, la riserva aurea seguita ad essere conteggiata nei libri alla pari.

Nel corso dell'anno vi sono anche state modificazioni a leggi e statuti nei riguardi dell'amministrazione interna della banca centrale: in Romania (29 marzo); in Jugoslavia (14 settembre); in Francia (24 novembre) e delle banche coloniali francesi: in Indocina; Madagascar e nell'Africa occidentale francese; nonchè della Banca d'Algeria.

Tra queste modificazioni le più interessanti sono quelle che riguardano la Banca di Francia. La riforma del 1936 aveva lasciato inalterato il principio, istituito negli statuti fondamentali del 1808, secondo il quale la direzione degli affari della Banca spetta ad un governatore nominato dal governo ed assistito da due vice-governatori; la riforma aveva però sostituiti i quindici reggenti della Banca (eletti dai duecento principali azionisti) con un Consiglio generale di venti membri, dei quali due eletti dagli azionisti, nove (di cui sei di nomina governativa) rappresentanti interessi economici e sociali e nove scelti fra gli alti funzionari dello Stato, in rappresentanza degli interessi della nazione. La nuova legge del 24 novembre 1940 mantiene questo organo, riducendo da venti a undici il numero dei consiglieri, dei quali tre eletti dagli azionisti, quattro nominati dal governo in rappresentanza del commercio, dell'industria e dell'agricoltura, tre alti funzionari (il direttore della Caisse des dépôts et consignations, il governatore del Crédit foncier ed il direttore generale del Crédit national) ed uno tratto dal personale della Banca. In tal modo, sebbene il numero dei consiglieri sia ridotto, gli azionisti sono meglio rappresentati e vengono esclusi i funzionari rappresentanti i vari rami dell'amministrazione statale. Analoghe riforme amministrative furono introdotte al contempo nel Crédit foncier e nel Crédit national, nei quali istituiti solo il più alto funzionario direttivo rappresenta lo Stato.

Tre banche centrali europee perdettero la loro indipendenza coll'annessione all'U. R. S. S. degli Stati Baltici, nei quali fu introdotto il rublo. Il 27 giugno 1940 una nuova Banca d'emissione fu istituita a Brusselle, per decreto del Comandante militare germanico per il Belgio e la Francia settentrionale. Questa Banca, costituita come società anonima di diritto belga, ha un capitale di 150 milioni di franchi belga, sottoscritto da istituti commerciali e finanziari del Belgio. I suoi statuti sono modellati sul tipo della legge sulla banca centrale, con le modifiche rese necessarie dalle condizioni in cui ne è avvenuta la creazione. La Banca è stata autorizzata ad emettere biglietti in franchi belga, i quali, se fossero stati emessi, avrebbero avuto corso legale; senonchè, come già menzionato in altra parte della presente relazione, tale emissione non ha avuto luogo, la Banca d'emissione essendo in pratica divenuta il dipartimento bancario della Banca nazionale, al quale in particolare sono affidate le relazioni con le autorità occupanti, la gestione dei conti di compensazione e di quelli delle Reichskreditkassen, nonchè i conti correnti postali, trasferiti alla Banca stessa.

L'istituzione di una nuova banca centrale di riserva in Cina è già stata menzionata nella prima parte del capitolo II. Con decreto del 10 agosto 1940 il governo egiziano ha conferito forza di legge alle modifiche apportate nel 1939 agli statuti della Banca nazionale d'Egitto, comportanti proroga del privilegio d'emissione e taluni cambiamenti amministrativi.

Benchè non numerose siano state nel corso dell'anno le modificazioni di leggi e di statuti sulle banche centrali, le misure aventi, direttamente o indirettamente, ripercussioni di carattere amministrativo o altro sulle banche centrali sono state di gran lunga più frequenti nel 1940, che non negli ultimi anni. Basta rammentare alcune tra le funzioni che spettano alle banche centrali per dare un'idea della vasta portata dei provvedimenti ai quali si allude:

a) Provvedimenti temporanei di legge e d'altro genere per l'eventualità del trasporto degli uffici e dell'amministrazione in caso di necessità; trasporto che in qualche caso ha avuto luogo effettivamente.

b) Numerosi cambi di biglietti di banca e d'altri mezzi di pagamento nei territori annessi e occupati, in generale implicanti la trascrizione delle scritture contabili nella nuova moneta. Nei territori occupati da truppe germaniche si è provveduto a fornire valuta locale alle autorità occupanti ed a ritirare i Reichskreditkassenscheine precedentemente messi in circolazione. Le banche centrali interessate operano sotto la sovrintendenza di un commissario tedesco, nominato dalle autorità occupanti.

c) Irrigidimento delle regolamentazioni sui cambi con l'estero, modificate in parecchi casi ad imitazione del modello tedesco. In Romania hanno subito cambiamenti i premi accordati per l'oro prodotto nel paese e ceduto alla Banca nazionale. Dato che attualmente la maggior parte delle riserve auree europee sono situate fuori del continente e le riserve valutarie in sterline e in dollari sono in gran parte indisponibili, è considerevolmente cresciuta, per talune banche centrali, l'importanza delle loro riserve in marchi germanici, aumentate non solo di volume, ma di movimento.

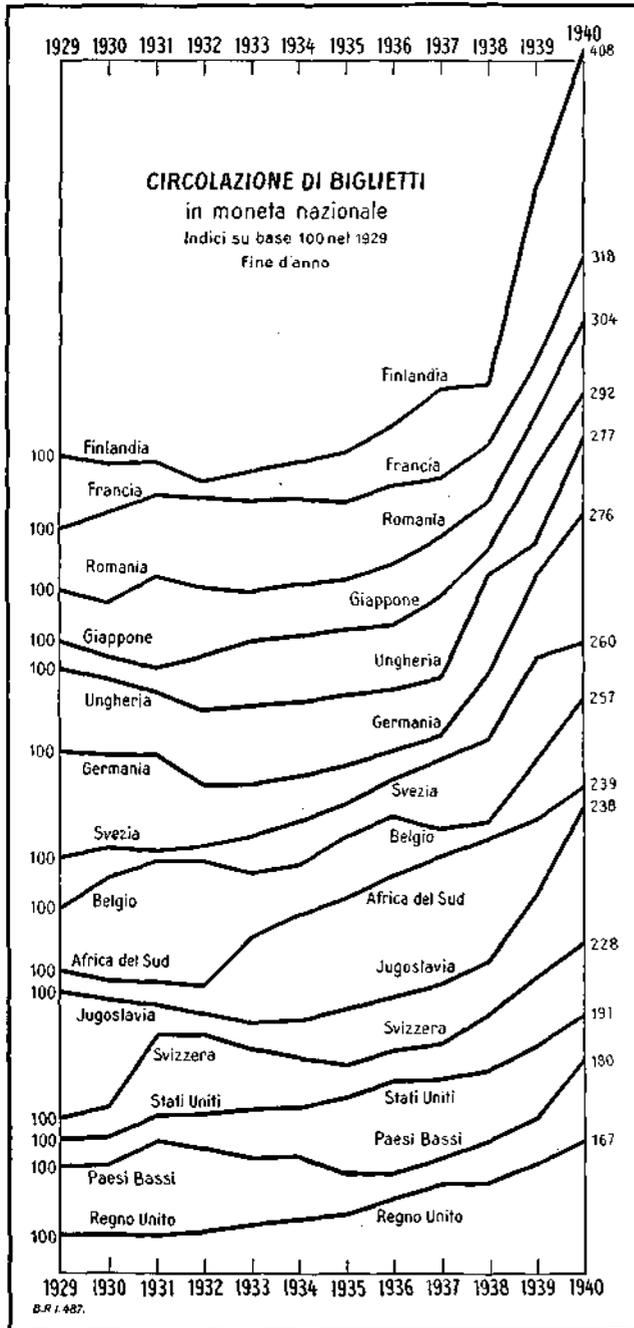
d) Numerosi nuovi accordi bilaterali di compensazione o di pagamenti, da effettuarsi attraverso la banca centrale od un istituto ad essa collegato. Particolare importanza pratica ha assunta la mobilizzazione delle "punte" nelle compensazioni, mediante il credito della banca centrale.

e) Mobilizzazione di titoli esteri, nonché registrazione e gestione di averi appartenenti a sudditi nemici e, nei territori occupati, averi di nemici della potenza occupante (come pure restituzione di averi già sottoposti a sequestro o sindacato e appartenenti alla potenza occupante o ai suoi sudditi).

f) Emissioni di biglietti di piccolo taglio in aggiunta alla moneta metallica, nei casi in cui sono stati ritirati gli spezzati di nichelio e di rame (in Francia è scomparso il ben noto spezzato da un soldo).

Alla Reichsbank, in particolare, sono stati affidati numerosi compiti amministrativi ed altri. Le Reichskreditkassen, accompagnanti dappresso gli eserciti al campo, sono state gestite da personale della Reichsbank, pur essendo

istituti completamente separati da quest'ultima; pertanto, la circolazione dei Reichskreditkassenscheine ed il loro ritiro sono avvenuti sotto la direzione di personale dell'istituto d'emissione. I biglietti della Reichsbank, come già erano stati emessi nel territorio della Saar (febbraio 1935), in Austria (marzo 1938), nel territorio dei Sudeti (ottobre 1938), a Memel (marzo 1939), a Danzica (settembre 1939) e nei territori incorporati della Polonia (novembre 1939), furono



anche emessi nel 1940 a Eupen, Malmédy e Moresnet (giugno) ed in Alsazia, Lorena e Lussemburgo (agosto). In questi casi non soltanto furono introdotti in circolazione i biglietti tedeschi, ma anche le scritture contabili furono trascritte in marchi.

Un carattere comune ai bilanci delle banche centrali di tutti i paesi è l'aumento della circolazione di biglietti, specialmente negli ultimi due anni. Il grafico a lato raffigura le cifre di fine d'anno per undici paesi d'Europa e tre d'altri continenti. Alcuni paesi europei non figurano nel grafico a causa della mancanza di dati recenti, come è il caso per l'Italia, la Spagna e la Norvegia, ovvero per l'impossibilità di comparare i dati, come per esempio nel caso della Ceco-Slovacchia. In altri paesi, come l'Austria, Danzica ed i tre Stati baltici, la Banca d'emissione è divenuta una succursale d'altra banca centrale.

Le circolazioni di biglietti alla fine del 1929 sono state prese come base per il calcolo di indici esprimenti l'aumento proporzionale della circolazione. Sebbene la sovrapposizione delle curve metta in luce le differenze e le somiglianze, occorre guardarsi dal trarre conclusioni da un raffronto troppo spinto. Rispetto all'oro, le variazioni sono state considerevoli, ma il movimento dei prezzi, specialmente di quelli al minuto e dei salari, è probabilmente per ciascun paese il criterio più realistico; si rammenterà che, per quasi tutti i paesi indicati nel grafico, la media dei prezzi al minuto nel 1940 fu inferiore al livello del 1929, all'infuori del Giappone che costituisce un'importante eccezione, con un aumento di 40 %.

L'aver considerato nella costruzione del grafico, per ogni paese, soltanto i biglietti messi in circolazione dalla banca centrale, all'infuori degli Stati Uniti per i quali si è presa "tutta la moneta in circolazione", non invalida le conclusioni. E' vero che in molti paesi si è verificata una scarsità di moneta metallica, ma in generale la quantità che ne è in circolazione non è sproporzionata rispetto a quella dei biglietti. Alcune banche centrali hanno emesso biglietti di piccolo taglio per completare gli spezzati di metallo; ma in Svizzera, per esempio, i biglietti da 5 franchi, alla fine del 1940, non raggiunsero 2 % della circolazione totale. Biglietti di Stato non sono stati emessi, in generale, affatto. I Reichskreditkassenscheine messi in circolazione nei territori occupati dalle truppe germaniche nel 1940, furono quasi tutti ritirati alla fine dell'anno, tranne in Francia, dove ne rimase in circolazione una certa quantità, non resa nota. In Germania sono stati emessi biglietti dalla Rentenbank, a complemento della circolazione metallica; ma, se anche per questo paese si tenesse conto di tutte le specie di moneta in circolazione, ne risulterebbe alcunchè diminuito, anzichè accresciuto, l'aumento percentuale tra il 1929 e il 1940, indicato nel grafico.

#### Mezzi di pagamento circolanti in Germania.

(Cifre di fine d'anno, in milioni di marchi)

Anno	Biglietti della Reichsbank	Biglietti della Rentenbank (cifra netta)	Biglietti di banche private	Monete metalliche	Circolazione totale
1929	5.044	391	184	994	6.613
1940	14.033	1.102	—	1.635	16.770
Rapporto percentuale tra il 1940 ed il 1929	276	282	—	164	253

Le cause principali dell'aumento della circolazione di biglietti negli ultimi anni sono state indicate nella precedente relazione annuale. Tra i più importanti fattori di carattere generale vanno ricordati: le maggiori somme pagate come salari e spese in beni di consumo; le maggiori somme conservate in con-

tante dai singoli individui, ovvero tenute come riserva dalle banche commerciali ed altri istituti; infine, l'aumento della tesaurizzazione, forse stimolata dai bassi interessi corrisposti sui depositi. In alcuni casi sono entrate in giuoco particolari influenze: l'aumento della tesaurizzazione di biglietti di banca svizzeri all'estero, a partire dal 1931; l'aumento del prezzo dell'oro nell'Africa del Sud, a partire dal 1932; per la Germania, gli accrescimenti territoriali, specie l'incorporazione dell'Austria e dei territori dei Sudeti nel 1938. L'accelerazione dell'aumento di volume dei biglietti in circolazione negli ultimi due anni dipende, nei paesi europei, dalla guerra: in parte è l'effetto del finanziamento diretto o indiretto dello Stato da parte della banca centrale; in parte riflette la maggiore domanda di mezzi liquidi da parte del pubblico. Va tenuta in conto, peraltro, la minore velocità di circolazione nel settore agricolo dell'economia nel quale, in molti paesi, sono aumentati i redditi. Inoltre, è probabile che la mobilitazione aumenti il fabbisogno di contante. Questa ed altre ragioni fanno sì, che l'espansione della circolazione di biglietti sia generalmente più ampia che non l'aumento dei redditi in danaro, di modo che essa non va presa in sè stessa come misura di un'espansione inflazionistica. Quasi senza eccezione le circolazioni di biglietti sono aumentate, dal 1929, più dei depositi presso le banche ordinarie, mentre gli "altri impegni a vista" delle banche centrali (specialmente i saldi creditori delle banche commerciali) hanno subito forti oscillazioni in vario senso.

La tabella alla pagina seguente raffronta, per gli Stati Uniti e per tre paesi europei, la circolazione di biglietti della banca centrale, il totale degli "altri impegni a vista" ed i depositi e conti correnti totali delle banche commerciali nel periodo dal 1929 al 1940, e indica, per questi dati, la percentuale d'aumento nel corso del detto periodo. Per il Regno Unito è notevole la stabilità della relazione fra questi tre dati, per ciascuno dei quali si registra l'aumento di circa 50% durante gli undici anni, mentre il totale dei depositi delle banche principali seguita ad essere tra 4 $\frac{1}{2}$  e 5 volte la circolazione di biglietti. Per gli altri paesi si osservano importanti cambiamenti nelle relazioni fra le tre serie di dati. Negli Stati Uniti il volume dei biglietti in circolazione è quasi raddoppiato, ossia è aumentato più rapidamente del totale dei depositi presso le banche affiliate al sistema federale. In questo paese, però, il cambiamento più notevole è stato l'aumento degli "altri impegni a vista", in ispecie dei saldi di riserva delle banche affiliate. Ivi esiste, pertanto, la base per una considerevole espansione dei depositi delle banche affiliate, attraverso l'acquisto di titoli o altre operazioni di credito.

Analogo aumento, in via relativa, delle riserve di cassa delle banche commerciali caratterizza la situazione in varî altri paesi non indicati nella tabella,

**Circolazione di biglietti della banca centrale e voci correlative.**  
(Cifre di fine d'anno)

Voci	Stati Uniti			Francia		
	1929	1940	Rapporto percentuale tra il 1940 e il 1929	1929	1940	Rapporto percentuale tra il 1940 e il 1929
	milioni di dollari			milioni di franchi		
<b>Banca centrale</b>						
Circolazione di biglietti . . .	4.578	8.732	191	68.571	218.383	318
"Altri impegni a vista" . . .	2.414	16.126	668	19.587	28.187 <sup>1)</sup>	144
<b>Banche commerciali</b>						
Totale dei depositi e conti correnti debitori . . . . .	33.865	46.007	136	32.682 <sup>2)</sup>	58.448 <sup>2)</sup>	179
Voci	Germania			Regno Unito		
	1929	1940	Rapporto percentuale tra il 1940 e il 1929	1929	1940	Rapporto percentuale tra il 1940 e il 1929
	milioni di marchi			milioni di sterline		
<b>Banca centrale</b>						
Circolazione di biglietti . . .	5.044	14.033	278	380	616	162
"Altri impegni a vista" . . .	755	2.561	339	160	251	157
<b>Banche commerciali</b>						
Totale dei depositi e conti correnti debitori . . . . .	21.753	34.000 <sup>3)</sup>	156	1.889	2.800	148

<sup>1)</sup> Esclusi i conti delle Reichskreditkassen.

<sup>2)</sup> Tre banche maggiori: Crédit Lyonnais, Comptoir National d'Escompte e Société Générale.

<sup>3)</sup> Valutato fra 33 e 35 miliardi di marchi.

per esempio in Finlandia, nei Paesi Bassi, nel Belgio, nella Danimarca ecc.; esso sembra dimostrare che in questi paesi il superfluo del credito della banca centrale tende a fare ritorno a quest'ultima per il tramite delle banche ordinarie per esservi conservato, almeno provvisoriamente, sotto forma di depositi inoperosi, anziché essere mantenuto sotto forma di biglietti.

Anche in Germania gli "altri impegni a vista" della Reichsbank sono aumentati più che non l'emissione dei biglietti, ciò che rivela, come per gli altri paesi menzionati, la liquidità del mercato. La percentuale figurante per i depositi totali presso le banche commerciali in Germania è basata sul loro ammontare stimato in 34 miliardi di marchi alla fine del 1940, come già detto alla pagina 134; essa è perciò soggetta a revisione. L'apparente forte diminuzione, in via relativa, del volume dei depositi presso le banche commerciali, in confronto con la circolazione di biglietti, si spiega quando si tenga presente l'importanza

dei depositi per conto estero nel 1929, i quali erano stati ritirati prima del 1940. La situazione francese è notevole per il fatto che i depositi presso le tre grandi banche, i quali rappresentavano metà del volume della circolazione dei biglietti nel 1929, ne rappresentano circa un quarto nel 1940, anno in cui il totale dei depositi presso tutte le banche del paese dovette essere certamente assai inferiore a quello dei biglietti in circolazione.

Per tracciare un quadro completo, sarebbe naturalmente desiderabile di esaminare le variazioni da un anno all'altro dei rapporti fra gli elementi figuranti nella tabella e considerare altri elementi, tra cui il volume dei depositi a risparmio. Ma la tabella è sufficiente per dimostrare il fatto, confermato anche dai calcoli relativi ad altri paesi, che in generale l'aumento della circolazione dei biglietti è stato più rapido, negli ultimi anni, di quello del volume dei depositi bancari, anche in paesi, come gli Stati Uniti, dove il pubblico è abituato all'uso degli assegni.

In tempi di guerra le banche centrali, in quanto costituiscono la fonte suprema donde provengono i mezzi di pagamento, si trovano naturalmente esposte a forti tensioni. A questo proposito è giusto rilevare che, tanto nel Regno Unito, quanto in Germania, il ricorso diretto al credito della banca centrale si è prodotto su scala limitatissima ed i mezzi di pagamento da essa prelevati sono serviti soltanto ad appianare le difficoltà temporanee dipendenti da sfasamenti fra introiti e spese. Per l'anno civile 1940 le statistiche pubblicate pongono nel dicembre, con 50 milioni di sterline, la punta più elevata delle anticipazioni dirette della Banca d'Inghilterra al Tesoro, mentre la circolazione media di biglietti ammonta a £580 milioni e le spese totali di bilancio a £3300 milioni; analogamente il credito d'esercizio accordato dalla Reichsbank al governo tedesco tocca 685 milioni di marchi in giugno, contro una circolazione media di 12.200 milioni ed introiti complessivi dalle imposte e da prestiti per 60 miliardi. In ambo i casi le anticipazioni dirette della banca centrale non superano 2% delle spese annuali in bilancio.

Il ricorso diretto dello Stato al credito ed altre influenze hanno però importanza e, alla fine della guerra, il sistema monetario risulterà non aver sofferto che danni relativamente poco importanti in quei paesi, nei quali il finanziamento della guerra si basa sulle imposte permanenti e sull'assorbimento di risparmio genuino. Certo, in parecchi paesi si discernono taluni indirizzi pericolosi, scarsamente occultati; qualora essi non vengano frenati, il compito di riparare ai danni sofferti dal sistema monetario sarà lungi dall'essere facile, una volta terminata la guerra. In epoche come l'attuale, è inevitabile che le banche centrali, come del resto tutti gli istituti, vengano assoggettati in gran parte

a controllo governativo e partecipino nella massima misura possibile allo sforzo del paese. Ma, anche in queste circostanze, il loro principale contributo dovrebbe consistere nel riaffermare i principî fondamentali, la cui inosservanza non soltanto renderebbe più difficile la ricostruzione ed il riadattamento postbellico, ma potrebbe anche frustrare lo sforzo compiuto nella guerra.

## VII. LE OPERAZIONI ORDINARIE DELLA BANCA.

### 1. L'ATTIVITA' DEL DIPARTIMENTO BANCARIO.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1941, esaminato e riconosciuto esatto dai sindaci, figura all'allegato I alla presente relazione. La sua cifra totale è di 495,8 milioni di franchi svizzeri oro (di 0,2903 grammi d'oro fino) contro 469,9 milioni al 31 marzo 1940. Come in precedenza, il metodo di conversione delle valute rappresentate nel bilancio è basato sul prezzo ufficiale di vendita dell'oro da parte del Tesoro americano, alla data di chiusura dei conti e sui tassi di cambio contro il dollaro, quotati per le varie valute alla stessa data. Tranne poche eccezioni, di scarsa influenza sulla situazione della Banca, i cambi in questione sono rimasti pressochè invariati dall'anno precedente.

Il volume delle operazioni trattate dalla Banca nell'esercizio finanziario qui esaminato è sensibilmente diminuito. Il movimento dei conti, che nell'aprile e maggio del 1940 si era mantenuto prossimo alla media dei primi mesi di guerra, subisce una notevole diminuzione a partire dal giugno. La svolta nella situazione politica non poteva mancare di produrre un effetto deprimente sull'attività della Banca e le misure prese negli Stati Uniti per assoggettare a licenza i movimenti degli averi appartenenti a paesi belligeranti o occupati in Europa, hanno naturalmente accresciute le difficoltà. Sono sorte questioni complesse in relazione al diritto di disporre di attività mantenute presso la Banca, ovvero degli averi propri della Banca mantenuti presso banche centrali, nei casi in cui la situazione giuridica dei paesi interessati è cambiata in seguito agli sviluppi della situazione politica.

In applicazione delle norme emanate negli Stati Uniti (modificate da un'ordinanza amministrativa del 10 aprile 1940) relativamente alle operazioni di cambio, ai trasferimenti di crediti ed all'esportazione di monete e valute, le operazioni della Banca sul mercato degli Stati Uniti sono state assoggettate all'obbligo della licenza. Peraltro, in pratica, queste complicazioni, nell'esercizio finanziario in esame, non hanno impedito lo svolgimento degli affari, benchè lo abbiano reso più difficile; una licenza generale è stata ottenuta per talune operazioni della Banca, e licenze speciali sono state ottenute quando occorre, in genere, in tempo relativamente breve.

Come si è affermato nell'introduzione alla presente relazione, la Banca si è attenuta ai principi di scrupolosa neutralità impostisi nell'autunno del 1939, limitando strettamente la sua attività alle operazioni che non potessero dare

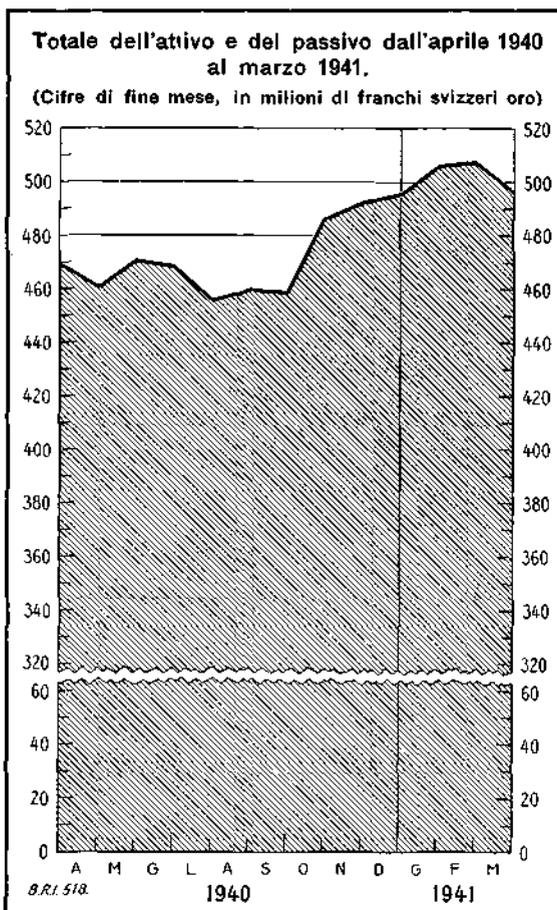
luogo all'appunto di favorire economicamente o finanziariamente alcuna nazione belligerante a detrimento d'alcun'altra. Inoltre, non viene effettuata nessuna operazione che direttamente o indirettamente possa contrastare la politica monetaria della banca centrale del paese interessato, ovvero praticamente eludere le norme legali che regolano nel paese stesso l'uso della valuta nazionale. Allorquando la Banca si è trovata di fronte ad un conflitto di rivendicazioni relative ad uno stesso avere, ha avuto cura di esaminare le questioni giuridiche da esso sollevate, ottenendo anche, in alcuni casi, pareri giuridici di esperti indipendenti; in caso di dubbio, la linea d'azione seguita ha avuto di mira la protezione dei varî interessi in giuoco.

Come sopra detto, il volume d'affari effettivamente conclusi è stato sensibilmente inferiore a quello degli anni precedenti, sebbene le disponibilità fossero più importanti alla fine dell'esercizio finanziario che non al principio. Date le circostanze eccezionali, le operazioni hanno per la maggior parte richiesto una considerevole somma di lavoro straordinario. L'esperienza che in tal modo è stata acquisita non è certamente priva di valore, poichè la Banca è venuta

a trovarsi in contatto diretto ed intimo col meccanismo monetario e creditizio funzionante sotto la tensione creata dalla guerra e si è trovata in grado di acquistare una conoscenza di prima mano delle correnti d'opinioni negli ambienti tecnici, relativamente a problemi finanziari di carattere generale.

I movimenti mensili del totale di bilancio della Banca sono raffigurati nel grafico qui accanto.

Il totale di bilancio della Banca, che si eleva a 469,9 milioni di franchi svizzeri oro alla fine di marzo 1940, scese al minimo alla fine di luglio con 455,4 milioni e raggiunse il massimo alla fine di febbraio con 507,3 milioni. Al 31 marzo 1941 esso era di 495,8 milioni, cioè ancora 25,9 milioni al disopra della cifra al principio



dell'esercizio finanziario. L'oro a custodia, non figurante nel bilancio, è salito da 73,2 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1940 ad un massimo di 89,8 milioni alla fine d'aprile, ma è ridisceso ad un minimo di 52,8 milioni il 31 ottobre. Alla fine dell'anno finanziario l'oro a custodia ammontava a 65,1 milioni di franchi svizzeri oro.

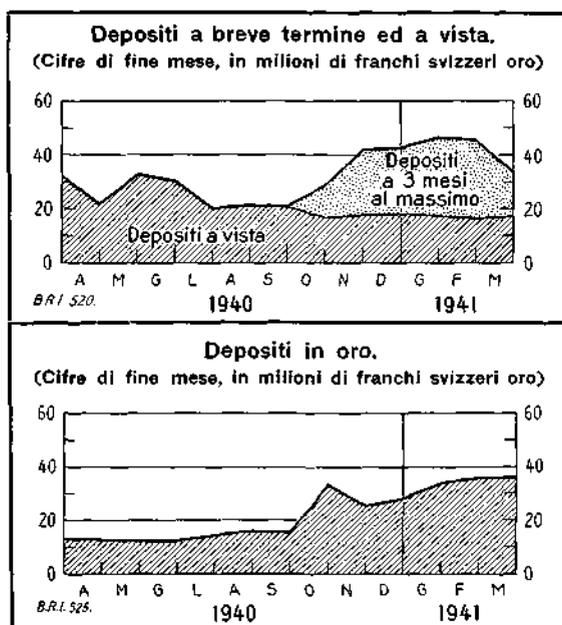
Il confronto, per le principali voci di bilancio, fra il 31 marzo 1940 ed il 31 marzo 1941, dà luogo alle seguenti osservazioni.

### 1. Passivo.

Alcuni tra i più importanti movimenti nella composizione del passivo della Banca si riferiscono a depositi in divise costituiti da banche centrali per conto proprio. Dal minimo registrato il 31 luglio 1940 con 19,8 milioni di franchi svizzeri oro, questi depositi sono passati a 46,6 milioni al 31 gennaio 1941, riducendosi però alla fine dell'esercizio a 33,9 milioni. Un certo interesse presenta il fatto che, per la prima volta dal dicembre 1939, ricompaiono in bilancio i depositi a non oltre tre mesi di scadenza i quali, alla fine dell'esercizio finanziario, rappresentavano circa metà dei depositi totali.

I depositi a vista costituiti da banche centrali per conto di terzi ed i depositi non provenienti da banche centrali hanno oscillato entro limiti ristretti, inscrivendosi per 2,9 milioni di franchi svizzeri oro alla fine dell'esercizio.

Importanti oscillazioni si riscontrano nel totale dei depositi in oro a



breve termine ed a vista: da 12,9 milioni di franchi svizzeri oro al principio dell'esercizio essi salirono rapidamente in autunno, raggiungendo 33,2 milioni il 31 ottobre. Dopo un regresso nel mese seguente, essi salirono a 35,6 milioni di franchi svizzeri oro alla fine di febbraio, rimanendo a questa cifra fino alla fine dell'esercizio.

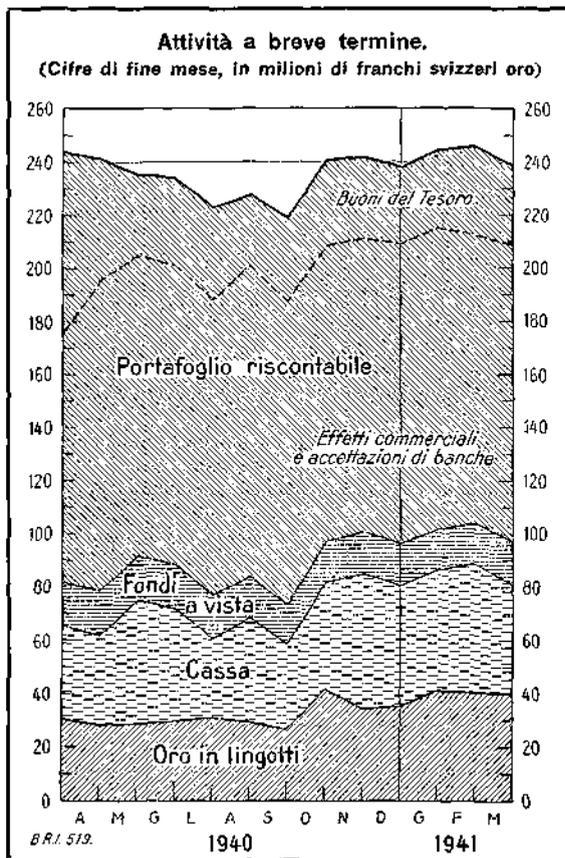
Tranne 1,6 milioni di franchi svizzeri oro, tutti i rimanenti depositi in oro figurano iscritti a vista al 31 marzo 1941. L'aumento della loro cifra totale nel-

l'esercizio esaminato sembra indicare che i clienti della Banca riconoscono i vantaggi di questo particolare servizio. Per esempio, coll'impiego di depositi espressi in oro diviene generalmente possibile di restringere il margine fra i prezzi d'acquisto e di vendita dell'oro, donde una diminuzione del costo della conversione dell'oro in valuta e viceversa. Alla fine di marzo 1941 si avevano 24 conti di questo tipo, contro 20 alla fine del precedente esercizio. Come negli anni precedenti, parecchie sono state le operazioni relative a pagamenti postali internazionali effettuate per il tramite dei conti di deposito a vista in oro, benchè il loro volume sia leggermente diminuito, specialmente in Europa, in conseguenza degli avvenimenti politici.

## 2. Attivo.

Il grafico seguente raffigura i movimenti mensili dell'oro in barre, della cassa, dei fondi a vista, del portafoglio riscontabile e delle accettazioni, cioè di quelle attività che per loro natura sono facilmente realizzabili.

Il maggiore quantitativo di oro in lingotti alla fine dell'esercizio finanziario, in confronto col principio, corrisponde all'aumento dei depositi in oro mante-



nuti alla Banca. Di fatti, l'oro appartenente alla Banca, cioè la differenza fra quello da essa detenuto ed i suoi impegni espressi in peso d'oro, è diminuito da 17,6 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1940 a 4,5 milioni il 31 marzo 1941. In vista della contrazione delle operazioni sull'oro, la Banca ha ritenuto opportuno, per il momento, di disfarsi di una parte del metallo di sua proprietà. La rimanenza alla fine dell'esercizio può riguardarsi come un margine virtuale di cassa.

La cassa ha subito notevoli variazioni nel corso dell'esercizio: ammontava a 34,8 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1940; scesa al livello più basso di 29,5 milioni al 31 luglio, riprendeva a 50,8 milioni al 30 novembre,

costituendo a quel momento 10,3% delle attività totali della Banca. Alla fine dell'esercizio finanziario ammontava ancora a 41 milioni di franchi svizzeri oro. La difficoltà di trovare investimenti adatti e l'opportunità di mantenere la massima liquidità hanno consigliato di conservare in cassa un ammontare piuttosto grande durante tutto l'esercizio.

Poche variazioni si sono avute nei fondi a vista fruttiferi, ammontanti a 16,2 milioni di franchi svizzeri oro alla fine dell'esercizio.

Il totale del portafoglio riscontabile è passato da 161,9 milioni di franchi svizzeri oro, al 31 marzo 1940, a 141,3 milioni, alla fine dell'esercizio. Questa riduzione proviene interamente dal trasferimento effettuato nel maggio di una parte degli investimenti in buoni del Tesoro alla voce "effetti e investimenti diversi". La posizione del portafoglio ha, inoltre, subito variazioni per il trasferimento della voce buoni del Tesoro a quella "effetti commerciali e accettazioni di banca" per un importo di circa 18 milioni di franchi svizzeri oro. Quest'ultima variazione va posta in relazione col sensibile aumento del portafoglio buoni del Tesoro alla fine dell'esercizio finanziario precedente. Nel portafoglio riscontabile i buoni del Tesoro entrano per 29,6 milioni di franchi svizzeri oro e gli effetti commerciali e accettazioni bancarie per 111,6 milioni, alla fine dell'esercizio finanziario, contro rispettivamente 68,4 e 93,5 milioni, al principio del medesimo.

Fra le attività della Banca non figuranti nel grafico, i fondi vincolati fruttiferi, che al principio dell'esercizio ammontavano a 17,4 milioni di franchi svizzeri oro, raggiunsero il massimo con 23,8 milioni il 31 gennaio 1941, scendendo a 21,5 milioni alla fine dell'esercizio.

Gli effetti e investimenti diversi, registrati per 206,6 milioni di franchi svizzeri oro al principio dell'esercizio, scesero al minimo di 195,1 milioni il 30 aprile 1940, toccando il massimo di 236,8 milioni il 28 febbraio 1941. Alla fine dell'esercizio il totale ammonta a 233,4 milioni di franchi svizzeri oro. La tabella seguente mostra la ripartizione degli effetti ed investimenti diversi, al principio e alla fine dell'esercizio.

**Effetti ed investimenti diversi.**  
(In milioni di franchi svizzeri oro)

Scadenza	31 marzo 1940	31 marzo 1941
A meno di 3 mesi . . .	110,1	108,4
Fra 3 e 6 mesi . . . .	80,0	57,2
Oltre 6 mesi . . . . .	16,5	67,8
<b>Totale . . . . .</b>	<b>206,6</b>	<b>233,4</b>

Col favore delle buone relazioni mantenute con le banche centrali ed altri istituti, la Banca ha potuto superare molte difficoltà nei riguardi dell'investimento regolare dei suoi fondi nelle attuali turbate

circostanze. Si è avuta particolare cura di mantenere adeguate riserve di cassa a fronte degli impegni della Banca nelle singole valute e in oro.

Nell'estate 1940 la Banca ebbe una proposta dalla Banca nazionale d'Ungheria, applicantesi non solo ai propri investimenti in quest'ultimo paese, ma anche alle rimanenze dei crediti accordati originariamente nel 1931 da varie banche centrali. L'offerta contemplava due possibilità: 1) rimborso immediato in dollari attuali, in luogo dei dollari oro del 1931; 2) proroga del credito sulla primitiva base aurea, ma con rimborsi ripartiti su otto anni e mezzo. La maggior parte dei partecipanti al credito optarono per la prima forma, mentre la Banca preferì la seconda. Un accordo analogo è stato concluso per quanto riguarda i rimanenti investimenti della Banca in Ungheria.

Mentre le operazioni sull'oro durante l'esercizio passato in rassegna non presentano novità, rispetto al tipo generale di quelle effettuate nell'esercizio precedente, le condizioni in cui esse vennero svolte furono assai diverse. Gli avvenimenti politici ed il fatto che Nuova York era rimasto l'unico mercato accessibile per vendere regolarmente l'oro, hanno avuto per conseguenza che la maggior parte delle operazioni della Banca comportarono movimenti di oro verso gli Stati Uniti. Essendo raramente possibile l'effettuare compensazioni, la Banca, sia che agisse per conto proprio, sia per quello di clienti, si trovò generalmente di fronte alla necessità di organizzare trasporti materiali di oro. I premi di assicurazione contro i rischi di guerra più che mai variarono di giorno in giorno; le restrizioni alla navigazione ed altre ingenerarono grandi incertezze circa le date di partenza dei piroscafi e le rotte che essi potevano seguire. La Banca non è riuscita a soddisfare tutte le richieste fatte dai clienti, ma nel corso dell'esercizio ha potuto provvedere ad un certo numero di trasporti, naturalmente dopo aver ottenuti tutti i necessari permessi e licenze. Nei casi in cui una compensazione fu possibile, furono evitate spese, rischi e soprattutto i grandi ritardi cagionati dalle spedizioni marittime. Si può aggiungere che, in generale, la Banca ha potuto fornire, a richiesta dei suoi clienti, informazioni sulle condizioni continuamente mutevoli alle quali era possibile effettuare trasferimenti di oro.

I crediti concessi per il tramite di banche centrali allo scopo di facilitare il finanziamento del commercio internazionale sono rimasti aperti, ma sono stati utilizzati per cifre relativamente piccole. Queste operazioni, utili in sé stesse, sono interessanti in quanto mantengono in esistenza un ramo d'affari, che potrà estendersi in avvenire.

In varie occasioni, nel corso dell'esercizio, la Banca ha posto i suoi servizi a disposizione di enti internazionali. In particolare, sono state effettuate operazioni richieste dalle organizzazioni della Croce Rossa e, a tale scopo, sono stati

aperti conti presso banche centrali in tutti i continenti. La prestazione di servizi bancari a organismi internazionali, in ispecie a quelli che funzionano in base a convenzioni internazionali, va riguardata come un'evoluzione naturale dell'attività della Banca.

## 2. LE FUNZIONI DELLA BANCA COME FIDUCIARIO E AGENTE.

Nel corso dell'esercizio finanziario non si sono avute novità o sviluppi nelle funzioni della Banca come fiduciario e agente, quali furono descritte alle pagine 182 e 183 della decima relazione annuale della Banca.

## 3. UTILE NETTO E SUA RIPARTIZIONE.

Spetta all'Assemblea generale di esaminare se vi sia da ripartire un dividendo. L'utile netto dell'esercizio, tenuto conto di eventuali sopravvenienze passive, è di 5.293.909,12 franchi svizzeri oro — il franco svizzero oro essendo quello definito all'articolo 5 degli statuti della Banca, cioè l'equivalente di 0,29032258 . . . grammi d'oro fino; per il decimo esercizio finanziario esso fu di 7.962.180,65 franchi svizzeri oro. Ai fini del bilancio al 31 marzo 1941, le partite in valute estere all'attivo e al passivo sono state convertite in franchi svizzeri oro in base ai rispettivi cambi, quotati o ufficiali, a quella data, e tutte le attività sono state valutate ai corsi del mercato, ove esistono, o al disotto, oppure ai prezzi d'acquisto, o al disotto.

Provveduto, a norma dell'articolo 53 degli statuti, ad assegnare 5% dell'utile netto alla riserva legale, cioè 264.695,46 franchi svizzeri oro (1940: 398.109,03 franchi svizzeri oro) restano 5.029.213,66 franchi svizzeri oro utilizzabili per il pagamento di un dividendo. Si propone che l'Assemblea generale ripartisca un dividendo di 6% all'anno per l'undecimo esercizio finanziario e che, allo scopo di raggiungere la somma di 7.500.000 franchi svizzeri oro occorrente a tale effetto, sia prelevato l'importo di 2.470.786,34 franchi svizzeri oro sul fondo di riserva speciale per dividendi, fondo che verrà in tal modo ridotto da 6.671.325,07 franchi svizzeri oro a 4.200.538,73 franchi svizzeri oro. L'insieme delle riserve: legale, per dividendi e generale ammonterà, dopo ciò, a 23.323.392,01 franchi svizzeri oro.

La contabilità della Banca e l'undecimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai sigg. Price, Waterhouse & Co. Il bilancio figura all'allegato I, accompagnato dalla dichiarazione dei sindaci i quali attestano avere ottenute tutte le informazioni e spiegazioni richieste ed essere, a loro avviso, il bilancio, con la nota che lo accompagna, compilato in modo da rispecchiare

fedelmente ed esattamente quella che, in base al loro esame più diligente ed alle spiegazioni ricevute, risulta loro essere la situazione degli affari della Banca, rilevata dai suoi libri. Il conto profitti e perdite e la ripartizione dell'utile figurano all'allegato II.

#### 4. CAMBIAMENTI NEL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE.

La durata in carica di Sir Otto Niemeyer come presidente del Consiglio d'amministrazione è venuta a termine nel maggio 1940. Non è ancora stato eletto il suo successore.

Ritiratosi dalla Banca di Francia nel settembre, il Governatore Pierre Fournier, la cui lunga e cordiale collaborazione in qualità di Consigliere ex officio è stata del massimo valore per la Banca, ha preso il suo posto il nuovo Governatore, signor Yves Bréart de Boisanger, già Vice-governatore.

Il signor Kichio Futami, che il 6 ottobre 1939 era stato, dal Governatore della Banca del Giappone, nominato suo sostituto ai sensi del capoverso 1° dell'articolo 28 degli statuti, in febbraio è stato richiamato in Giappone; al suo posto è stato nominato il signor Yoneji Yamamoto.

I signori Kano e Galopin, la cui carica di consiglieri è venuta a scadenza nel corso dell'anno, sono stati riconfermati.

La Banca ha appreso con profondo rincrescimento la morte, il 9 giugno 1941, del signor Georges Janssen, Governatore della Banca nazionale del Belgio. Il signor Janssen, nella sua qualità di Consigliere ex officio, fino dal gennaio 1938, aveva reso pregevoli servizi alla Banca e la sua perdita è altamente deplorata.

### VIII. CONCLUSIONE.

Non desta sorpresa il fatto che il mondo, il quale dal 1914 in poi ha ben poco goduto di vera calma e prosperità, aspiri vivamente ad instaurare condizioni di maggior sicurezza ed a liberarsi dalle difficoltà quotidiane, per dedicarsi speranzoso alla ricostruzione dopo la guerra. La grande parte della capacità di produzione che l'umanità consacra attualmente a scopi bellici, dimostra quali enormi possibilità tecniche potrebbero esser dedicate al miglioramento materiale di tutte le classi sociali. L'uomo ha appreso a dominare le forze della natura per servirsene a proprio vantaggio; deve egli dunque rimanere incapace di dominare le complicazioni dei legami sociali e politici e lasciare che le sue proprie conquiste tecniche acquistino sempre maggiore efficacia distruttiva?

Il problema della sicurezza presenta un aspetto politico ed un aspetto economico, con incessanti reazioni, l'uno sull'altro. Nella sfera economica l'individuo isolato si trova esposto all'urto proveniente da movimenti sui quali egli non ha influenza; ad interruzioni nella circolazione regolare dei beni, che sono l'effetto di disordini monetari e di oscillazioni economiche. Che il singolo sia disposto a sacrificare una parte del suo reddito ordinario per procurarsi un maggior grado di sicurezza, lo dimostrano le crescenti cifre delle assicurazioni individuali e lo sviluppo dei piani di assicurazioni sociali, destinati a provvedere alla vecchiaia ed a rimediare alle malattie ed alla disoccupazione. Per pregevoli che siano questi piani, risolvono però soltanto in parte il problema: sono palliativi destinati a portare soccorso quando il lavoro è introvabile o mancano le forze; non garantiscono necessariamente una sana evoluzione economica. Quasi tutti preferiscono il lavoro all'ozio forzato e la mercede al soccorso; ma se deve esservi "lavoro per tutti", occorre che l'economia sia in continuo progresso; che i beni, prodotti in misura sempre più abbondante, trovino pronto smercio ed il risparmio venga regolarmente investito. Dalla metà del secolo decimonono fino alla grande guerra, la produzione mondiale crebbe nella proporzione notevolmente uniforme di circa 3% all'anno, salvo qualche breve interruzione; questo accrescimento rese possibile, in paesi vecchi e nuovi, di impiegare gli uomini a condizioni progressivamente migliori e di fornire occasioni ai più atti ed intraprendenti di progredire nella carriera e nella retribuzione; in

questo fatto si riconosce una almeno delle ragioni per le quali, in quel periodo, il problema della sicurezza sociale si presentava con minore urgenza. Altre invece sono le condizioni attuali e più spesso nuovi rimedi debbono essere escogitati. Vi è però un aspetto importante, sotto il quale l'esperienza del periodo anteriore al 1914 e quella del ventennio intercorso fra l'ultima e l'attuale guerra invitano alla stessa conclusione: l'espansione economica presuppone un certo equilibrio tra i costi, i prezzi ed i profitti, come pure un continuo adattamento alla mutevole domanda e l'abbandono di metodi sorpassati. Non si conquista la sicurezza mediante misure di protezione — tanto spesso chieste da interessi particolaristici, intesi a perpetuare ciò che esiste ed impedire adattamenti, anche quando le condizioni fondamentali sono cambiate — perchè l'effetto più probabile di tali misure è il prolungamento della depressione. Una stabilità che generi il ristagno non crea sicurezza.

Per molti versi il problema del pieno impiego degli uomini è di soluzione relativamente facile in tempi di rapido riarmo e guerra, perchè lo Stato costituisce un mercato di illimitata potenza d'assorbimento per tutti gli strumenti di guerra che l'industria può fabbricare, mentre viene ridotta al minimo la soddisfazione concessa al fabbisogno dei consumatori. D'altra parte, economia di pace significa crescente produzione di una grande varietà di articoli atti a migliorare le condizioni di vita della grande massa dei consumatori e ciò comporta i difficili problemi del mantenere opportunamente bilanciate l'offerta ed il potere d'acquisto, senza turbare l'equilibrio del sistema creditizio e l'equilibrio tra i singoli rami della vita economica. Il dovere sociale ed il buon senso costringeranno i governi a facilitare col loro intervento il processo di riadattamento postbellico, grazie al quale la produzione tornerà ad essere incanalata nelle categorie del tempo di pace — unico modo per riportare la vita a condizioni migliori dopo l'abbassamento di tenore dovuto alla guerra. La ripresa del commercio internazionale, l'approvvigionamento di materie prime, i trasferimenti di mano d'opera e l'apertura di crediti — tali sono alcuni dei problemi che si presenteranno. Per quanto riguarda la finanza, in base all'esperienza accumulata dopo il 1918, apparirà egualmente importante l'evitare in ogni paese tanto l'inflazione sfrenata quanto la brusca contrazione del credito, entrambe dannose ed avverse alla ricostruzione. Dal punto di vista internazionale, la stessa esperienza invita alla conclusione che, da una parte, un volume eccessivo di crediti all'estero, specie se revocabili con breve preavviso, sottopone la bilancia dei pagamenti a tensioni intollerabili e perciò occorre astenersene; ma, d'altra parte, il meccanismo del commercio internazionale, ove non sia lubrificato dal finanziamento, sarà incapace di rendere i servizi che tanto occorreranno per restaurare la produttività economica dopo le devastazioni della guerra. Come convenga

profittare dell'esperienza del passato per tradurre in azione costruttiva i sani principî della politica finanziaria, è oggetto di studio accurato in tutti i paesi. Dato che il progresso sociale, implicante sicurezza dell'impiego, può raggiungersi soltanto col progresso dell'economia, il benessere dell'umanità in avvenire dipenderà dal grado in cui si riuscirà a risolvere questi problemi.

Il Presidente  
THOMAS H. MCKITTRICK.

## **ALLEGATI**

# BILANCIO AL

IN FRANCHI SVIZZERI ORO (UNITÀ DI GR. 0,290 322 58...)

ATTIVO			
I. ORO IN BARRE . . . . .		40.070.131, 31	8,1
II. CASSA In contanti e in conto corrente presso banche		41.010.608, 58	8,3
III. FONDI A VISTA FRUTTIFERI . . . . .		16.168.480, 64	3,3
IV. PORTAFOGLIO RISCONTABILE			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche	111.629.548, 85		22,5
2. Buoni del Tesoro . . . . .	29.621.796, 65		6,0
		141.251.345, 50	
V. FONDI VINCOLATI FRUTTIFERI A 3 mesi al massimo . . . . .		21.538.067, 42	4,3
VI. EFFETTI E INVESTIMENTI DIVERSI			
1. Buoni del Tesoro . . . . .	75.752.840, 23		15,2
2. Obbligazioni ferroviarie, postali ed altre; investimenti diversi . . . . .	157.690.261, 32		31,8
		233.443.101, 55	
VII. ALTRE ATTIVITÀ . . . . .		2.346.490, 89	0,5
<p>NOTA — La Banca detiene oro in barre e divise libere da restrizioni di cambio, in misura notevolmente superiore all'insieme dei suoi depositi a breve termine e a vista (partite IV e V del passivo). Le rimanenti attività della Banca si trovano in paesi a moneta soggetta attualmente a restrizioni di cambio, ove peraltro, nei riguardi degli investimenti della Banca nei paesi stessi, i rispettivi Governi, coll'adesione all'accordo dell'Aja del 1930 (articolo X) ovvero con speciali provvedimenti, hanno dichiarata la Banca immune «da qualsiasi incapacità e da qualsiasi misura restrittiva come censura, requisizione, sequestro o confisca in tempo di pace o di guerra, rappresaglie, proibizione o restrizione d'esportazione d'oro o di divise, e altre simili ingerenze, restrizioni o proibizioni». Inoltre, quasi 60% delle attività che rimangono dopo messe a fronte del deposito del Governo tedesco altrettante attività esistenti in Germania, sono protette da speciali contratti che ne garantiscono il valore in oro.</p> <p>L'obbligazione della Banca per quanto riguarda i depositi effettuati nel conto fiduciario della annualità non è chiaramente fissata, ma il relativo importo, in franchi svizzeri oro, figura per la sua cifra massima.</p> <p>Ai fini del bilancio, le partite in valute estere, all'attivo e al passivo, sono state convertite in franchi svizzeri oro in base ai rispettivi cambi quotati o ufficiali.</p>			
		495.828.225, 89	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 esame più diligente ed alle spiegazioni ricevute, ci risulta essere la situazione degli affari della varie valute estere nella

ZURIGO, 2 maggio 1941.

31 MARZO 1941

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO			
			%
<b>I. CAPITALE</b>			
Capitale autorizzato ed emesso:			
200.000 azioni di 2500 franchi svizzeri oro ciascuna . . . . .	500.000.000, —		
Liberate per 25 % . . . . .		125.000.000, —	25,2
<b>II. RISERVE</b>			
1. Fondo di riserva legale . . . . .	5.515.507, 69		
2. Fondo di riserva speciale per dividendi .	6.671.325, 07		
3. Fondo di riserva generale . . . . .	13.342.650, 13		
		25.529.482, 89	5,2
<b>III. DEPOSITI A LUNGA SCADENZA</b>			
1. Conto fiduciario delle annualità . . . . .	152.606.250, —		30,8
2. Deposito del Governo tedesco . . . . .	76.303.125, —		15,4
		228.909.375, —	
<b>IV. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in divise)</b>			
1. Banche centrali in conto proprio:			
a) A 3 mesi al massimo . . . . .	16.892.863, 47		3,4
b) A vista . . . . .	16.984.135, 65		3,4
		33.876.999, 12	
2. Banche centrali in conto di terzi:			
A vista . . . . .		1.678.570, 05	0,3
3. Altri depositanti:			
a) A 3 mesi al massimo . . . . .	24.330, 18		0,0
b) A vista . . . . .	1.156.847, 30		0,2
		1.181.177, 48	
<b>V. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in oro).</b>			
1. A 3 mesi al massimo . . . . .	1.619.836, 04		0,3
2. A vista . . . . .	33.934.771, 50		6,9
		35.554.607, 54	
<b>VI. ALTRE PASSIVITÀ</b>			
		38.804.104, 69	7,8
<b>VII. PROFITTI</b>			
Utile per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1941 . .		5.293.909, 12	1,1
		495.828.225, 89	100,0

Banca per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1941 e dichiariamo che abbiamo ottenuto nota, è compilato in modo da rispecchiare fedelmente ed esattamente quella che, in base al nostro Banca, rilevata dai libri della stessa e presentata in franchi svizzeri oro mediante conversione delle maniera sopra descritta.

PRICE, WATERHOUSE &amp; Co.

**CONTO PROFITTI E PERDITE**  
per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1941

	<u>Franchi svizzeri oro</u>
Utile netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili, tenuto conto di eventuali sopravvenienze . . . . .	7.022.432, 10
<b>Commissioni percepite:</b>	
Come Fiduciario (o Agente fiscale dei Fiduciarii) per prestiti internazionali . . . . .	121.079, 29
In relazione a crediti speciali . . . . .	3.739, 93
Diritti su trasferimenti d'azioni . . . . .	<u>53, —</u>
	7.147.304, 32
<b>Spese d'amministrazione:</b>	
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio . . . . .	79.832, 88
Direzione e personale — stipendi e spese di viaggio . . . . .	1.413.459, 60
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua . . . . .	104.420, 07
Cancelleria, libri, pubblicazioni . . . . .	86.497, 34
Spese postali, telegrafiche e telefoniche . . . . .	54.955, 89
Remunerazioni ad esperti (sindaci, interpreti ecc.) . . . . .	12.359, 71
Tassa cantonale . . . . .	35.698, 12
Tassa sull'emissione francese delle azioni della B. R. I. . . . .	26.931, 10
Spese diverse . . . . .	<u>39.240, 49</u>
	1.853.395, 20
<b>UTILE NETTO</b>	<u><u>5.293.909, 12</u></u>

**RIPARTIZIONE DELL'UTILE NETTO**

	<u>Franchi svizzeri oro</u>
UTILE NETTO per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1941 . . . . .	5.293.909, 12
Al fondo di riserva legale secondo l'articolo 53 (a) degli Statuti — 5% di 5.293.909, 12	<u>264.895, 46</u>
Saldo destinato al pagamento del dividendo annuale . . . . .	5.029.213, 66
Trasferimento dal fondo di riserva speciale per dividendi . . . . .	<u>2.470.786, 34</u>
Dividendo di 6% all'anno sul capitale versato . . . . .	<u>7.500.000, —</u>

## CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

—  
Alexandre Galopin, Brusselle  
Hisakira Kano, Londra

Presidente.  
} Vicepresidenti.

Dott. V. Azzolini, Roma.  
Y. Bréart de Boisanger, Parigi.  
Barone Brincard, Parigi.  
Walther Funk, Berlino.  
Prof. Francesco Giordani, Roma.  
† Georges Janssen, Brusselle.  
Sir Otto Niemeyer, Londra.  
Montagu Collet Norman, Londra.  
Ivar Rooth, Stoccolma.  
Dott. Hermann Schmitz, Berlino.  
Barone Kurt von Schröder, Colonia.  
Dott. L. J. A. Trip, L'Aia.  
Marchese de Vogüé, Parigi.  
Ernst Weber, Zurigo.  
Yoneji Yamamoto, Berlino.

## SUPPLENTI

Dott. Giovanni Acanfora }  
Dott. Mario Pennachio } Roma.  
Adolphe Baudewyns, Brusselle.  
Cameron F. Cobbold, Londra.  
Emil Puhl, Berlino.

## DIREZIONE

Thomas H. McKittrick, Presidente della Banca.  
Roger Auboin, Direttore Generale.  
Paul Hechler, Condirettore Generale.  
Dott. Raffaele Pilotti, Segretario Generale.  
Marcel van Zeeland, Direttore.

---

Dott. Per Jacobsson, Consigliere economico.  
Dott. Felix Weiser, Consigliere giuridico.

9 giugno 1941.