

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

DODICESIMA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1941 — 31 MARZO 1942

**BASILEA
8 GIUGNO 1942**

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

B a s i l e a

Dodicesima relazione annuale

1° aprile 1941 - 31 marzo 1942

Errata - corrige

- Pag. 30 - tabella - quinta colonna: invece di 3275 leggasi 32,75
- " 67 - tabella - penultima ed ultima colonna:
invece di 1940 1941 leggasi 1940 1941
1024 698 698 1024
1079 767 767 1079
2103 1465 1465 2103
- " 117 - ultima riga: invece di £257 leggasi £275
- " 157 - prima tabella - Nota - 8^a e 9^a riga:
invece di 1940/41 e 1941/42 leggasi 1941/42 e 1942/43
- " 166 - tabella - prima colonna: invece di 3 2 leggasi 3,2
- " 182 - tabella - ultima colonna: invece di 66 leggasi 86
- " 198 - seconda tabella - prima colonna:
invece di 1838/39 leggasi 1938/39
- " 214 - tabella - quarta colonna:
invece di "Moneta metallica" leggasi "Altri".

INDICE

	Pagina
I. Introduzione	5
II. Cambi, commercio internazionale e prezzi:	
1) I cambi	28
2) Commercio internazionale	51
3) I movimenti dei prezzi	78
III. La produzione ed i movimenti di oro	103
1) L'offerta di oro	104
2) I movimenti dell'oro	112
IV. Rapporti internazionali di debito e di credito	122
V. Finanze statali; mercati del danaro e dei capitali; mercati azionari:	
1) Finanze statali, mercati del danaro e dei capitali	143
2) Mercati azionari	227
VI. L'evoluzione delle banche centrali	242
VII. Le operazioni ordinarie della Banca:	
1) L'attività del dipartimento bancario	262
2) Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente	266
3) Utile netto e sua ripartizione	267
4) Cambiamenti nel Consiglio d'amministrazione	267
VIII. Conclusione	268

ALLEGATI

- I. Bilancio al 31 marzo 1942.
- II. Conto profitti e perdite e ripartizione dell'utile per l'esercizio chiuso al 31 marzo 1942.

DODICESIMA RELAZIONE ANNUALE

DEL PRESIDENTE DELLA
BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI
ALL'ASSEMBLEA GENERALE

tenuta a Basilea l'8 giugno 1942.

Il Presidente ha l'onore di presentare la relazione sul dodicesimo esercizio finanziario della Banca dei Regolamenti Internazionali, cominciato il 1° aprile 1941 e terminato il 31 marzo 1942. I risultati delle operazioni della Banca durante l'esercizio sono analizzati nel capitolo VII. L'utile netto, tenuto conto di sopravvenienze passive, ammonta a 5.185.685,90 franchi svizzeri oro. Assegnata la somma di 259.284,30 franchi svizzeri oro alla riserva legale, nella misura di 5% dell'utile netto, come prescrive l'articolo 53 degli statuti, restano disponibili per il dividendo 4.926.401,60 franchi svizzeri oro, corrispondenti a circa 4% del capitale versato; per poter distribuire il dividendo annuale di 6%, si è prelevata la somma di 2.573.598,40 franchi svizzeri oro dal fondo di riserva speciale per dividendi. Il totale del bilancio, che era di 495,8 milioni di franchi svizzeri oro alla fine dell'esercizio precedente, scende a 476,6 milioni il 31 marzo 1942, per effetto delle diminuzioni di depositi di varie categorie.

Anche nell'esercizio al quale viene fatto riferimento, il volume degli affari della Banca dei Regolamenti Internazionali si è nuovamente contratto a causa dell'allargamento del teatro delle operazioni belliche e dell'intensificazione della guerra economica e finanziaria. Nei riguardi delle operazioni che ancora le è consentito di effettuare, compresa la gestione degli investimenti propri sui vari mercati, la Banca ha seguitato a ricevere aiuto dalle banche centrali e dalle altre istituzioni monetarie con le quali si trova in contatto. Nella sua attività, l'istituto si è costantemente attenuto ai principi di scrupolosa neutralità impostisi nell'autunno del 1939, evitando qualsiasi operazione che potesse in alcun modo dar luogo all'appunto di favorire economicamente o finanziariamente una nazione belligerante a detrimento di un'altra.

L'attuale conflitto è divenuto una conflagrazione mondiale: alla fine del 1941 i paesi direttamente coinvolti nella guerra comprendevano non meno di 90% dell'intera popolazione del globo, il cui rimanente, in paesi neutri o non

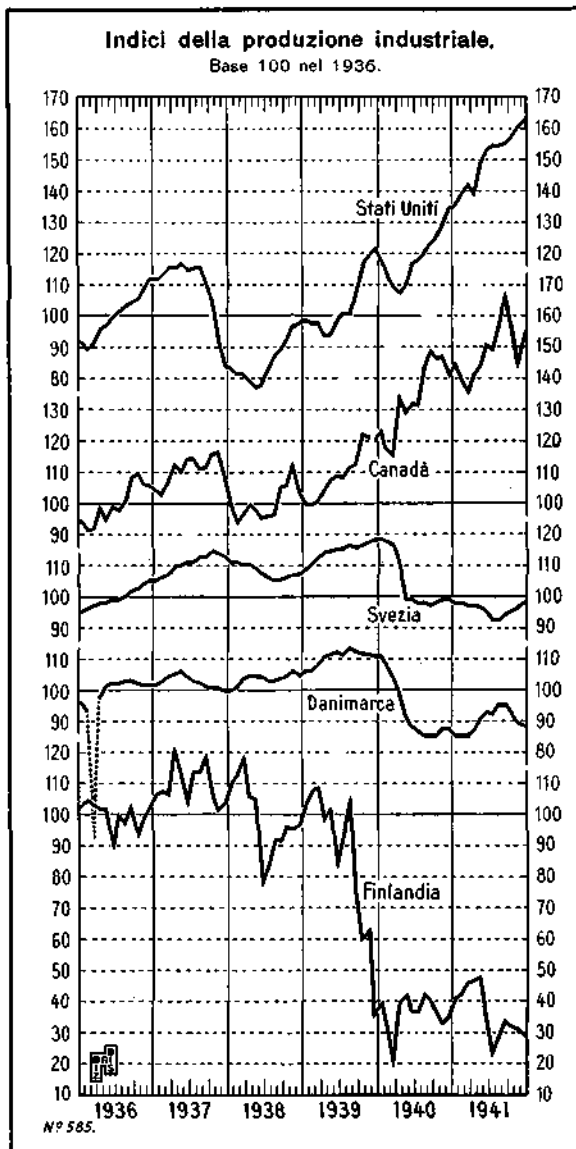
belligeranti, si ripartiva per 6% nell'America latina e per 4% in paesi isolati, sparsi in varie parti del mondo. La vasta estensione presa dalla guerra esercita, naturalmente, una profonda influenza sull'intera vita economica: in conseguenza dell'interruzione delle relazioni commerciali e finanziarie, il mondo si trova diviso in zone commerciali distinte; inoltre, la deviazione di immense risorse in uomini, materie e macchine, dalla produzione a scopi civili verso quella a scopi militari, ha trasformato il meccanismo dell'attività economica con una rapidità ed un'ampiezza mai finora conosciute.

Memori dell'esperienza fatta durante l'altra guerra mondiale, i paesi belligeranti non hanno, questa volta, tentato di mantenere, nella vita economica, il ritmo normale degli affari: fino dal primo momento, i loro governi hanno istituito controlli sull'economia, simili a quelli che solo gradualmente erano venuti imponendosi negli anni dal 1914 al 1918, non però senza ispirarsi a nuovi orientamenti di politica economica. Come verrà più ampiamente esposto nel capitolo II, la Germania ed il Regno Unito, nei primi tempi della guerra, hanno diretto i loro sforzi verso lo sviluppo delle esportazioni, per assicurarsi i mezzi di pagamento delle importazioni indispensabili. Per qualche tempo la Germania conservò il suo regime di sussidi alle esportazioni e in parecchi modi il Regno Unito favorì le proprie (concorse a tale effetto, tra l'altro, il deprezzamento di 14% subito dalla sterlina tra l'agosto ed il settembre 1939). Senonchè, sotto l'imperio del crescente fabbisogno per la guerra e di fronte alla crescente rarefazione delle scorte di merci, divenne presto evidente la necessità di accrescere le disponibilità coll'importare quanto più possibile. La Germania poté trarre vantaggio dal suo predominio commerciale e militare sul continente europeo, mentre il Regno Unito mobilitava i suoi averi all'estero e, per di più, riceveva, a partire dalla primavera del 1941, l'aiuto americano sotto forma di prestiti e affitti; pertanto, entrambi i paesi si sono trovati in grado di tralasciare lo sviluppo delle esportazioni, per orientarsi, invece, verso una politica consistente nell'esportare soltanto il minimo sufficiente per soddisfare al fabbisogno più urgente dei paesi coi quali venivano mantenute relazioni commerciali.

Anche in altri paesi si constata un analogo mutamento di politica, per cui gli sforzi cessano di convergere verso l'incremento delle esportazioni, per orientarsi verso le importazioni; mutamento caratterizzato da provvedimenti quali la soppressione di divieti d'importazione, la sospensione o riduzione di dazi doganali, la maggior larghezza nel concedere divise per il pagamento di importazioni d'interesse vitale, l'apprezzamento delle valute ecc., mentre sempre più spesso si mira, nei negoziati commerciali, soprattutto ad assicurarsi il rifornimento, almeno nella misura minima indispensabile, delle merci di cui maggiore

è il fabbisogno. Ma per importare in più di quanto si bilancia con esportazioni visibili o invisibili, è giocoforza ricorrere a crediti o ad altre forme di aiuto. Tra paesi che si trovano dalla stessa parte in guerra sono sorti accordi, intesi ad evitare che agli scambi di materiale bellico e di merci importanti vengano imposti limiti da considerazioni finanziarie (accordi italo-germanico e germano-finnico; aiuti sotto forma di prestiti e affitti; donazione canadese di 1 miliardo di dollari al Regno Unito ecc.). Ai paesi neutrali la concessione di crediti è servita come strumento di negoziati, per ottenere i rifornimenti indispensabili ed i mezzi di trasporto. I timori che un afflusso di merci provochi disoccupazione, ovvero ostacoli lo sviluppo delle industrie nazionali, appartengono ormai al passato; di fronte alla grande domanda di mano d'opera che si affaccia in tempo di guerra, sempre meno si preoccupano i governi di difendere gli sbocchi nazionali sui mercati esteri per mantenere in attività le proprie aziende esportatrici; il controllo sulle importazioni, nei paesi ove esiste, viene esercitato soprattutto nell'intendimento di riservare i limitati mezzi di trasporto all'importazione delle più indispensabili fra le merci che è ancora possibile ricevere. Alla mancanza di taluni rifornimenti dall'estero si tenta generalmente di porre riparo coll'estendere la gamma dei prodotti nazionali; così nei paesi dell'America latina, tagliati fuori dal continente europeo e perturbati dagli avvenimenti nel Pacifico, si è dato vigoroso impulso all'industrializzazione, ritardata, però, dalla difficoltà di ricevere i macchinari occorrenti. Quale intimo legame sia venuto a stabilirsi tra il controllo dei cambi e la politica delle importazioni nei paesi dell'America latina, può giudicarsi dal seguente passo nella relazione annuale del Banco centrale della Repubblica argentina per l'anno 1941: "Accadde così che le nostre importazioni cessarono in buona parte di venire determinate in base a motivi di prezzo, qualità o preferenza dell'acquirente, per orientarsi verso quei paesi nei quali possedevamo saldi in divise, che dovevamo utilizzare. Tali divise non potevano servire per pagamenti o acquisti in altri paesi, dovendo venire impiegate nel paese stesso che, coi suoi acquisti, le aveva prodotte. Il permesso di cambio, già istituito come mezzo per restringere le importazioni, si è convertito in uno strumento di selezione e l'esperienza permette di affermare che questa seconda funzione fu spesso più importante della prima."

Lo sviluppo della potenzialità produttiva, cominciato oltre un secolo fa colla rivoluzione industriale, mette lo Stato moderno in grado di devolvere ai fini di guerra una maggiore parte della produzione nazionale, prima di intaccare le disponibilità che corrispondono al fabbisogno minimo della popolazione. La guerra totale, spinta alle sue logiche conseguenze, esige la massima mobilitazione delle forze economiche, direttamente, mediante l'intervento nel campo



della produzione ed indirettamente, attraverso il bilancio dello Stato, nella ripartizione delle disponibilità. La vastità degli sforzi che si compiono nella guerra attuale viene messa in evidenza dall'enorme proporzione — fino a 80 % nei principali paesi belligeranti — che hanno assunte le spese per la guerra, rispetto al totale del bilancio dello Stato, nonché dall'alta frazione del reddito nazionale assorbita dallo Stato.

Non è facile, in tempi di prezzi crescenti e rapidi mutamenti strutturali della vita economica, valutare un reddito nazionale. D'altra parte, grandi sforzi sono stati fatti in questi tempi per ottenere rapidamente dati quanto più possibile sicuri, malgrado il fatto che non tutte le rilevazioni effettuate siano di dominio pubblico. Per esempio, gli indici della produzione sono noti soltanto per un ristretto numero di paesi. In più modi, ciascuno adatto ad uno scopo

particolare, si può stabilire una relazione fra le spese statali ed il reddito nazionale; ma nei raffronti internazionali è veramente difficile accertare che i dati impiegati siano basati sullo stesso metodo. La difficoltà aumenta quando i governi ricevono aiuti dall'estero, poichè in tali casi i metodi di compilazione dei dati quasi sempre differiscono fortemente. Le difficoltà non possono venire del tutto superate; nondimeno il rapporto, per esempio, tra le spese statali e la quantità di danaro disponibile per i consumi fornisce un'utile indicazione, in quanto proietta luce su alcuni fra i principali problemi dell'economia di guerra (facendosi la dovuta parte all'entità degli errori commessi nelle stime).

Secondo una valutazione tedesca*, le spese pubbliche complessive (centrali e locali) in Germania ammontarono a RM 100 miliardi nel 1941; quelle per i privati consumi a RM 70—75 miliardi. Pertanto le spese pubbliche e private insieme raggiunsero RM 170—175 miliardi; a fronte va posto un reddito nazionale netto di RM 110—115 miliardi, cui vanno aggiunti RM 32—35 miliardi per tener conto dei trasferimenti di redditi e dell'effetto delle imposte indirette sui prezzi, nonché altri RM 15—17 miliardi, rappresentanti l'apporto dall'estero al finanziamento della guerra ed al rifornimento in merci per l'economia tedesca (compresi i crediti in conto compensazione); più, infine, RM 5—10 miliardi rappresentanti il valore presunto dei prelevamenti sulle riserve nazionali (disinvestimenti all'interno).

Per il Regno Unito, cifre riferibili più o meno alle stesse categorie di spesa e di prelevamenti da fonti straordinarie per l'anno civile 1941 possono venir ricavate dal Libro bianco, pubblicato nell'aprile 1942 insieme col bilancio dello Stato. Le spese pubbliche complessive (centrali e locali) ammontano a £5100 milioni e quelle per privati consumi (ai prezzi di mercato) a £4550 milioni. £800 milioni furono ricavati mediante prelevamenti sui capitali all'estero (i cosiddetti "disinvestimenti nell'oltremare", non compresi i "prestiti e affitti") mentre i "disinvestimenti all'interno" sono stati stimati a circa £500 milioni.

Se è vero che non si può pretendere di istituire un confronto particolareggiato sulla base di queste cifre, d'altra parte è impossibile non rimanere colpiti dall'analogia che esse rivelano nelle grandi linee. In ambo i paesi, la spesa pubblica totale supera il reddito disponibile per il consumo privato; in entrambi i contributi straordinari dall'estero coprono all'incirca la stessa quota-parte della spesa pubblica; in Germania, i disinvestimenti all'interno vengono stimati in 5—10% della spesa pubblica e nel Regno Unito in circa 10%. Può aggiungersi che, nei due paesi, quasi metà della spesa pubblica totale (centrale e locale) che necessita il finanziamento all'interno è coperta da redditi ordinari (per la maggior parte tributi fiscali). Sembrerebbe doversene concludere che, nelle condizioni di guerra totale in cui si trovano la Germania ed il Regno Unito, la mobilitazione delle risorse sia stata spinta fino presso al limite che è imposto dall'organizzazione economica e sociale. Anche per altri paesi tale conclusione sarebbe valida, ma non si dispone generalmente di analoghe stime delle spese pubbliche e private coperte da reddito ordinario e da prelevamenti su capitali. In Italia, si può ritenere che la spesa pubblica corrente si aggiri intorno ai 100 miliardi di lire, a fronte di un reddito nazionale netto calcolato, in Italia, in 140 miliardi di lire. In Giappone, la mobilitazione di capitali per

* Articolo del dott. G. Keiser sul reddito nazionale ed il finanziamento della guerra, in "Bank-Archiv" del 15 febbraio 1942.

l'esercizio finanziario 1942/43 è basata su una stima del reddito nazionale in 45 miliardi di yen, sui quali il governo progetta di prelevarne 24. Nel bilancio per l'esercizio finanziario 1942/43, presentato al Congresso nel gennaio 1942, il Presidente degli Stati Uniti stimò che la spesa per la guerra assorbirebbe circa 50% del reddito nazionale ordinario; pertanto la spesa pubblica complessiva (centrale e locale) negli Stati Uniti raggiungerebbe all'incirca la stessa proporzione, rispetto alle risorse disponibili, come negli altri paesi che da più tempo si trovano in guerra. In verità sembra che certe necessità dominino, per così dire, i problemi finanziari ed economici ingenerati da una guerra totale.

1) Le spese complessive dello Stato e dei consumatori non vengono contenute nei limiti del reddito nazionale ordinario: si preleva senza esitazione sul capitale. Che così debba essere, in un certo senso, è evidente: se si vuole compiere lo sforzo massimo, tutte le risorse disponibili devono entrare in giuoco. All'interno, i prelevamenti sul capitale si effettuano differendo le manutenzioni, i rinnovi e perfino le riparazioni, ovvero consumando le scorte di merci. Dopo la guerra tutto ciò dovrà naturalmente essere ripristinato. Si è detto*, per la Germania, che la valutazione più modesta, secondo la quale in ogni anno di guerra si accumulano necessità di sostituzioni implicanti una spesa di RM 5 miliardi, richiede correzione, in quanto, a partire da un certo momento, il logorio cresce geometricamente. In tutti i paesi belligeranti si fanno indubbiamente nuove installazioni ed attrezzature nel settore degli armamenti, ma tali aggiunte formano parte dello sforzo bellico specifico e, generalmente, non accrescono in modo permanente il volume delle risorse produttive; per questa ragione le autorità fiscali in genere consentono gli ammortamenti rapidi (negli Stati Uniti entro cinque anni) dei nuovi investimenti in industrie belliche. Il consumo delle scorte di merci ha rappresentato un importante prelevamento di capitale nei primi due anni della guerra; ma, col prolungarsi delle ostilità, è andato rapidamente scemando d'entità.

Il ricorso all'estero per prestiti e la liquidazione degli averi all'estero (qualunque debba essere in definitiva l'effetto di questa mobilitazione) appor- tano evidentemente un importante aiuto immediato. Il Regno Unito ha effettuato forti prelevamenti sulle sue riserve monetarie e sui suoi averi facilmente realizzabili sul mercato americano ed aveva praticamente esaurite le sue immediate disponibilità all'estero al momento in cui, al principio del 1941, gli Stati Uniti gli fornirono aiuto in base alla legge dei prestiti e affitti.

Nella guerra attuale si è fatto scarso appello ai privati capitalisti all'estero per prestiti e crediti. Di regola, i governi stessi forniscono i fondi

* In un discorso del dott. Lüer, capo della Camera dell'economia dell'Assia, riportato nella "Frankfurter Zeitung" del 22 ottobre 1941.

occorrenti, sia direttamente a carico del proprio Tesoro, sia per tramite di enti distinti; talvolta essi preferiscono concedere agli esportatori nazionali le cosiddette garanzie all'esportazione, che coprono i rischi di cambio e di credito fino ad una certa percentuale; oppure congegnano il meccanismo delle compensazioni in tal modo che gli esportatori possano fiduciosamente attendersi il pagamento entro un certo tempo. I paesi che godono il beneficio dei vari accordi di credito, di regola, non si troveranno a dover fare rimborsi per la durata della guerra.

2) In secondo luogo, è stata riscontrata l'impossibilità di coprire integralmente colle entrate ordinarie di bilancio le enormi spese militari dei paesi coinvolti nella guerra totale. Già si richiedono grandi sforzi per coprire soltanto metà delle spese statali colle entrate ordinarie di bilancio. L'imposizione fiscale è stata aggravata questa volta assai più risolutamente che non durante la guerra precedente, nei primi tempi della quale i governi erano nettamente riluttanti ad imporre nuovi gravami fiscali, intendendosi apparentemente che la guerra dovesse godere a qualunque costo il favore popolare. Negli anni dal 1914 al 1918, il Regno Unito copri circa 20 % delle spese statali complessive mediante proventi fiscali; la Germania soltanto 13 %. Nella guerra attuale l'imposta sul reddito, coll'aggiunta dell'imposta complementare e di quella sui sovrapprofitti, forma il cardine delle entrate di bilancio; tali imposte sono state portate ad aliquote finora mai conosciute e ciò nel doppio intento di procurare entrate allo Stato e di impedire l'arricchimento individuale in tempi calamitosi. Il rialzo delle aliquote, se troppo spinto, crea però un dilemma, in quanto, ad un certo punto, l'elevatezza dei carichi fiscali può troppo radicalmente distruggere l'attrattiva del lucro, indebolendo così uno degli incentivi ad aumentare gli sforzi ed a rendere più economica la produzione.

Un'altra difficoltà proviene dal fatto che l'aumento del reddito, nelle circostanze eccezionali di una guerra, si verifica soprattutto nei ceti sociali meno abbienti, ai quali meno facilmente possono venire imposti forti tributi diretti. Per effetto delle crescenti spese militari, il reddito nazionale negli Stati Uniti è passato da \$77,1 miliardi nel 1940 a \$94,5 miliardi nel 1941 (approssimativamente un terzo dell'aumento è imputabile al rialzo dei prezzi). Sui \$17,4 miliardi di incremento, non meno di \$12,1 miliardi, cioè 70 %, rappresentano maggiore reddito di lavoro, gli stipendi ed i salari essendo nel loro complesso aumentati per effetto della più larga occupazione, dei più alti salari orari e dell'aumento delle ore di lavoro. Anche nel Regno Unito si è avuto un notevole spostamento nella distribuzione del reddito: i salari (esclusi gli stipendi, ma comprese le paghe ed indennità ai militari al disotto del grado

d'ufficiale nelle forze armate e nei servizi ausiliari) rappresentano, al lordo delle tasse, 39% del reddito nazionale nel 1938 e 48% alla fine del 1941. A quest'ultima data non meno di 85% del reddito globale rimasto in mano al pubblico dopo il pagamento dell'imposta e sovrainposta sul reddito, si trovavano in possesso di contribuenti a reddito annuo non superiore a 500 sterline. In Germania, ove la politica del blocco dei prezzi e dei salari ha impedito l'aumento generale di questi ultimi, si è spiegato ufficialmente che, cionondimeno, il reddito monetario di vasti strati della popolazione è aumentato di parecchi miliardi in conseguenza del maggiore lavoro straordinario, del più largo impiego delle forze femminili, della remunerazione delle forze armate e dei guadagni dei lavoratori stranieri; per assorbire quanto più possibile tale espansione di potere d'acquisto e fornire entrate allo Stato, il metodo più pratico a disposizione del governo è risultato essere l'imposizione indiretta. In più delle forti imposte sul reddito e sui profitti, che colpiscono specialmente le classi a maggior reddito, anche le imposte indirette sono state aumentate; in una serie di paesi sono state introdotte tasse sugli scambi (generalmente con un'incidenza effettiva di almeno 5% sui prezzi al minuto) le quali, tra l'altro, compensano la forte caduta dei proventi doganali causata dalla contrazione del commercio estero. I gettiti effettivi delle tasse sugli scambi, che, naturalmente, aumentano col rialzarsi dei prezzi, hanno costantemente superate le previsioni. In tempo di guerra, i governi difficilmente sono in grado di operare una scelta fra i metodi che si offrono per aumentare le entrate; il fabbisogno è tale che occorre attingere a tutte le fonti. Dal punto di vista della giustizia tributaria, non basta esaminare l'incidenza delle singole imposte; occorre tener conto dell'effetto combinato di tutte le modificazioni tributarie, in modo che l'aggravio dell'imposizione indiretta faccia da contrappeso ai carichi diretti sugli alti redditi, già aggravati fino dal principio della guerra.

3) In terzo luogo, la parte delle spese statali non coperta da entrate ordinarie è divenuta così cospicua che il ritmo normale di formazione del risparmio volontario più non basta a finanziare i disavanzi di bilancio. Nel Regno Unito, per esempio, il risparmio netto è stato stimato in £220 milioni nel 1938, mentre nel 1941 si dovettero finanziare mediante ricorso al mercato interno spese per £1520 milioni (in più di quelle coperte mediante proventi di attività fuori bilancio ed avanzi delle amministrazioni autarchiche e senza contare le indennità per danni di guerra). In circostanze critiche per il paese non vi è dubbio che l'incitamento a risparmiare è rafforzato dall'appello al patriottismo e dal maggior ritegno nello spendere; ma le somme che si ricavano da prestiti emessi al pubblico, o collocati presso compagnie di assicurazione, casse di risparmio ecc., non bastano in generale a soddisfare il fabbisogno statale. Tranne poche eccezioni, il Tesoro pubblico nei

varî paesi si è trovato costretto a ricorrere alla banca centrale ed alle banche commerciali, ben sapendo che questo procedimento comporta l'espansione della quantità di danaro in mano al pubblico. Sorge quindi il problema di impedire che il potere d'acquisto esuberante venga impiegato nell'acquisto di merci e servizi, la disponibilità dei quali è diminuita per effetto della guerra; il problema, in altri termini, del come accrescere il risparmio.

Uno dei metodi ai quali si è ricorso consiste nell'introduzione del risparmio "obbligatorio". Nel Regno Unito, il bilancio per il 1941/42 ha previsto l'abbassamento dei minimi imponibili (dedotti dal reddito ai fini del calcolo dell'imposta di ricchezza mobile); il ricavo di questo inasprimento è accreditato al contribuente presso la cassa di risparmio postale e sarà rimborsato ad epoca da determinarsi dopo la guerra. Per l'esercizio 1941/42, tali crediti post-bellici ammontano a £60 milioni. Inoltre, 20% delle somme pagate a titolo d'imposta sui sovraprofiti (percepita in base all'aliquota di 100%) verranno restituiti al contribuente dopo la guerra, per essere utilizzati in relazione a determinati scopi; il totale che dovrà in tal modo essere rimborsato in relazione alle imposte pagate nell'esercizio 1940/41 sembra si aggiri intorno a £50 milioni.

Un'altra forma di risparmio obbligatorio trova esempio nel sistema introdotto in Italia nella primavera del 1942, in base al quale taluni sovraprofiti debbono venire investiti in titoli di Stato 3%, bloccati per la durata della guerra. In varî altri paesi sono stati emessi prestiti forzosi (veggasi capitolo V); se tali provvedimenti abbiano effettivamente avuto per risultato l'aumento del risparmio, resta tuttavia spesso in dubbio.

In Germania non è stata introdotta, dal principio della guerra, alcuna forma di risparmio forzoso, ma negli ultimi mesi del 1941 sono stati creati due nuovi tipi di investimento facoltativo, dotati di privilegi fiscali specifici ed intesi ad immobilizzare il potere d'acquisto: il primo consiste in una forma di depositi presso casse di risparmio e banche, che s'offre ai piccoli risparmiatori; il secondo, in una forma speciale di deposito presso il Tesoro delle somme divenute disponibili da parte delle aziende industriali ed altre, in seguito al differimento di riparazioni e sostituzioni, ovvero al mancato riapprovvigionamento dei magazzini. In considerazione della diminuzione di entrate che consegue da questi investimenti, la facoltà di effettuarli è stata sottoposta a limitazioni precise. Fino alla fine di marzo 1942, il primo tipo d'investimenti aveva fruttato RM 250 milioni e la prima rata del secondo tipo RM 700 milioni — somme non piccole, ma naturalmente di scarsa importanza fiscale, in un momento in cui il fabbisogno corrente dello Stato ascende a RM 8 miliardi al mese ed è coperto per metà dalle entrate ordinarie e per metà mediante ricorso al prestito.

Altri metodi, equivalenti in pratica ad una forma indiretta di risparmio obbligatorio sono stati sperimentati nell'intento di ottenere la necessaria compressione delle spese private. Mediante un sistema di razionamenti e di estese restrizioni sugli investimenti privati, si è impedito al pubblico di utilizzare liberamente il danaro a sua disposizione. Poichè il semplice possesso di danaro ha cessato di rappresentare la possibilità di acquistare merci, dal momento che, per ciò fare, occorre una tessera di razionamento, ovvero un permesso speciale, il pubblico è costretto a risparmiare; tanto più forte è la costrizione quanto più numerosi sono i settori abbracciati dal sistema di razionamento. Nei paesi nei quali il "settore libero" è ancora abbastanza largo, tale pressione indiretta risulta necessariamente meno efficace ai fini dell'aumento in volume del risparmio. Qualunque ne sia l'ampiezza, il settore libero è sempre sottoposto a forte pressione fiscale indiretta. Nel Regno Unito, i provvedimenti relativi al bilancio per l'esercizio 1942/43 comportano forti inasprimenti delle tasse sulla birra, sui liquori, sui vini, sul tabacco e sugli spettacoli; inoltre è raddoppiata, a $66\frac{2}{3}\%$, l'aliquota della tassa di scambio sui prezzi all'ingrosso, per una vasta serie di prodotti di lusso. Le prime restrizioni generali istituite negli Stati Uniti dopo il loro ingresso in guerra colpiscono la produzione di articoli durevoli d'uso privato, quali le automobili, i frigoriferi, gli apparecchi radio ecc., la cui fabbricazione richiede materie prime necessarie agli armamenti. Proprio in questa categoria di articoli la domanda sul mercato si era maggiormente sviluppata fino al 1941, come conseguenza dell'espansione del reddito nazionale; nel detto anno, il pubblico negli Stati Uniti aveva speso oltre \$10 miliardi in articoli di questo genere. Ad eccezione di alcuni determinati utensili d'uso casalingo, rappresentanti una piccola frazione della spesa totale, la produzione per usi civili in questo settore è stata fortemente ridotta nell'inverno 1941/42.

Di quanto si è ridotto il consumo dal principio della guerra? Un funzionario dell'Istituto germanico per l'investigazione economica* giunge alla conclusione che la quantità di danaro effettivamente spesa in Germania per consumi è stata, nel 1941, all'incirca la stessa che nel 1938. Ma in quest'ultimo anno la popolazione nel vecchio Reich era di 75,4 milioni, mentre nel Reich attuale ammonta a 92,7 milioni; inoltre l'indice del costo della vita è salito tra il 1938 ed il 1941 di 6,7% e, per di più, bisogna tener conto del fatto che, durante la guerra, è inevitabile il peggioramento di qualità delle merci vendute. Il detto autore afferma che la riduzione dei consumi rivelata da questi fatti è assai inegualmente distribuita: non si constata quasi alcuna diminuzione nel quantitativo di alloggi disponibili, nè in quello dei

* Il dott. W. Bauer, nell'"Europa Kabel" del 22 maggio 1942.

prodotti agricoli che le classi rurali trattengono per il proprio consumo; infine, per vasti ceti di popolazione cittadina (gli operai addetti a lavori pesanti, le famiglie numerose) anche in regime di razionamento i consumi non sono molto inferiori a quelli del tempo di pace. Ne consegue che altri strati della collettività debbono avere subito una maggiore compressione dei loro consumi.

Nel Libro bianco allegato al bilancio britannico per l'esercizio 1942/43 è stato stimato che la riduzione del volume dei consumi nel 1941, in confronto col 1938, è probabilmente compresa fra i limiti di 15 e 20%. Analoga riduzione si constata in Svezia; secondo una valutazione dell'Istituto svedese per la congiuntura economica, la contrazione del volume dei consumi tra il 1939 ed il 1941 sarebbe compresa tra 15 e 20%. In altri paesi europei, il declino dei consumi è generalmente più accentuato, soprattutto a causa del progressivo esaurimento delle riserve e dei cattivi raccolti del 1940 e del 1941. Esiste naturalmente un minimo di consumi al disotto del quale la salute, forse benanche la vita di un popolo, sono messe a dura prova; esiste un livello a quello superiore, ma difficile da determinare, al disotto del quale il rendimento dei lavoratori è menomato e comincia per conseguenza a soffrirne la produzione.

Le necessità della guerra sono grandi ed imperiose: ciò che allo Stato occorre, esso, in un modo o nell'altro, deve trarlo dal pubblico; se è prelevato con metodi che implicano una considerevole e crescente inflazione, non soltanto l'organismo sociale è sottoposto a seria tensione, ma lo sforzo bellico stesso può trovarsi compromesso dalla disorganizzazione dell'intero sistema economico e finanziario. Il problema della compressione delle spese private può venire affrontato da due lati: da quello dei beni e da quello della moneta. Col primo metodo, i governi frenano gli acquisti mediante i razionamenti, di cui è impossibile esagerare l'importanza. L'altro metodo consiste nell'assorbire l'eccesso di danaro di cui dispone il pubblico, mediante tributi e prestiti. Ma non tutte le forme di finanziamento dello Stato raggiungono lo scopo; alcune perfino peggiorano la situazione. Si può dire che nella realtà esiste una gerarchia fra i vari metodi di ottenere danaro, dal punto di vista della loro efficacia nella lotta contro l'inflazione.

1) L'imposizione tributaria è indubbiamente il metodo più efficace per comprimere le spese, a condizione di tener conto del modo in cui l'aumento del reddito monetario si distribuisce nella popolazione: se si gonfiano i redditi di puro capitale, si possono e si devono ricavare maggiori entrate colpendoli; se invece i profitti sono compressi ed aumentano i salari, le nuove forme d'imposizione devono, per raggiungere lo scopo, incidere principalmente sulla massa dei lavoratori.

2) Il prelevamento sul vero risparmio corrente del pubblico, effettuato sia direttamente, sia per tramite delle aziende assicurative, casse di risparmio ecc., comporta anch'esso in contropartita una compressione effettiva delle spese del pubblico.

L'imposizione fiscale ed il prelevamento sul vero risparmio genuino lasciano inalterato, in definitiva, il reddito monetario della collettività, la quantità di danaro in circolazione ed anche la liquidità del sistema bancario, perchè il danaro prelevato sul pubblico gli fa ritorno quando viene erogato dallo Stato.

3) Il prelevamento sui fondi accumulati in passato, quale si verifica, per esempio, quando si utilizza una disponibilità giacente da lunga data in conto corrente per sottoscrivere un'emissione di titoli di Stato, non rimane precisamente allo stesso modo privo d'effetti: quando lo Stato eroga le somme così ricevute, il reddito monetario totale della collettività aumenta (perchè alla sottoscrizione non si è provveduto col risparmio corrente); ma non aumenta il volume totale dei depositi presso le banche, nè viene direttamente menomata la liquidità del sistema bancario.

4) Il ricorso alle banche commerciali per prestiti, sotto forma di loro acquisto di titoli di Stato, oppure di loro apertura di crediti diretti, non comporta riduzione del potere di spendere della collettività, nè del volume di danaro (in contante o in banca) in mano al pubblico. Al contrario, se lo Stato spende danaro preso a prestito dalle banche commerciali, il reddito monetario della collettività ed il danaro del pubblico, in cassa o in banca, tenderanno ad aumentare. Beninteso, si possono tesoreggiare i biglietti e non ritirare danaro dalle banche e, ciò facendo, il pubblico crea risparmio sotto forma di biglietti e di saldi in conto corrente; ma queste somme non sono immobilizzate, potendo venire spese a qualsiasi momento in cui si trovino merci da acquistare. Prestando allo Stato, le banche commerciali veggono diminuire la loro liquidità (perchè aumenta il loro passivo, ma non l'attivo in cassa). Nondimeno le banche considerano il portafoglio di buoni del Tesoro ordinari come elemento attivo d'alta liquidità (spesso riscontabile presso la banca centrale) potendo rafforzare la loro situazione di cassa col chiedere alla scadenza il rimborso di parte del detto portafoglio; inoltre, la banca centrale può intervenire, immettendo contante mediante le sue proprie operazioni sul mercato libero, al fine di porre le altre banche in grado di continuare a prestare danaro allo Stato.

5) Il ricorso diretto dello Stato alla banca centrale presenta il massimo pericolo, in quanto espande il volume del danaro e il reddito monetario della collettività, sia accrescendo la massa dei biglietti in circola-

zione, sia aumentando la liquidità del sistema bancario. In quest'ultimo caso le banche, dovendo addossarsi il costo di un maggior volume di depositi ed in molti casi corrispondere interessi sugli stessi, possono trovarsi nella necessità di cercare nuovi impieghi redditizi e, pertanto, accrescere il volume delle loro anticipazioni; così facendo, le banche danno adito ad un'ulteriore espansione del credito. (Per combattere questa tendenza sono state prese misure in Danimarca ed in altri paesi per immobilizzare più efficacemente le aumentate riserve di cassa delle banche commerciali.)

L'elenco che precede non è completo. Per esempio, lo Stato può prendere a prestito fondi disponibili come netta eccedenza dei rimpatri sugli espatri di capitali. Gli esempi forniti nell'elenco sono peraltro sufficienti per rispondere al quesito principale: quali ripercussioni subiscono la massa totale di danaro (in contante ed in banca) presso il pubblico e la liquidità del sistema bancario nel suo insieme? Sul terreno pratico, forse l'unica distinzione che si può fare è quella tra le operazioni che assorbono parte del volume di danaro già in mano al pubblico — 1), 2) e 3) nell'elenco che precede — e quelle che lo accrescono — 4) e 5) nell'elenco stesso. Teoricamente può sembrare possibile neutralizzare l'incessante espansione di volume del danaro mediante un severo sistema di razionamento esteso a praticamente tutti i settori, in modo da impedire completamente che il danaro di nuova formazione venga speso in merci e servizi; ma in tal caso tutto l'onere della resistenza all'inflazione verrà trasferito a carico delle misure da prendersi dal lato dei beni reali. Coloro ai quali è affidato il controllo dei prezzi nei vari paesi insistono invariabilmente sulla necessità di affrontare il problema sotto ambo gli aspetti. Per esempio, il commissario germanico ai prezzi* riferendosi allo squilibrio fra il potere d'acquisto del pubblico e le disponibilità di merci — alcune delle quali non sottoposte a razionamento — asserisce: "dal momento che questo squilibrio ingenera la tendenza ad offrire prezzi più elevati per tutte le merci ancora disponibili, dando loro preferenza ad altre, l'assorbimento dell'eccesso di potere d'acquisto è un elemento d'influenza decisiva nella politica dei prezzi".

Tra le restrizioni ideate per mettere lo Stato in grado di afferrare il governo del potere d'acquisto del pubblico, vanno comprese le misure intese a riservare allo Stato la maggior parte dei fondi in cerca di collocamento sui mercati del danaro e dei capitali. In tempo di guerra lo Stato diviene il principale, se non l'unico, mutuatario; esso occupa di fatto una posizione di monopolio, in quanto l'esportazione dei capitali è impedita dalle restrizioni ai cambi ed il meccanismo del credito all'interno è controllato, non necessariamente con ordinanze precise, bensì mediante intese

* In un articolo pubblicato in "Der Vierjahresplan" del 15 marzo 1942.

con le banche ed altri istituti di credito su alcuni principî generali. Grazie alla sua posizione di monopolio ed all'aiuto della banca centrale, lo Stato è in grado di fissare, entro certi limiti, i tassi applicabili ai prestiti che contrae. In tempi in cui i debiti pubblici vanno salendo a livelli senza precedenti, è naturale che, nell'interesse di ciascun paese, il danaro venga mantenuto a buon mercato. Il costo del danaro fresco preso a prestito dallo Stato (a breve ed a lunga scadenza, secondo l'attuale proporzione fra i due tipi) è inferiore a 3% in Germania ed a 2% nel Regno Unito e negli Stati Uniti. Senonchè, nonostante l'ovvio interesse fiscale dello Stato, si è manifestata recentemente qualche reazione contro l'eccessivo abbassamento dei tassi d'interesse, mossa in parte dalla preoccupazione che esso scoraggi il risparmio, in parte da quella per le ripercussioni sfavorevoli che tale abbassamento può avere sulle compagnie di assicurazione sulla vita e sulle casse di assicurazione sociale, nonchè sul sistema bancario, per il quale si restringono i margini d'interesse. Nel febbraio 1941 apparve in Germania una dichiarazione ufficiale, secondo la quale non si aveva per il momento l'intenzione di cercare di ridurre i tassi, dominati dal 3½% sul danaro mutuato a lunga scadenza dal Reich. In un promemoria sulla politica monetaria, pubblicato nel novembre 1941 dagli amministratori della Riksbank svedese, si assicurò non prevedersi un ulteriore declino del saggio d'interesse, nè ritenersi giustificato un suo aumento, apparendo soddisfacente il livello d'allora, caratterizzato dal rendimento di 3½% sui buoni del Tesoro a lungo termine e di 1% sulle cambiali del Tesoro a tre mesi. Inoltre, in parecchi paesi sono stati presi provvedimenti allo scopo di accordare una maggiore remunerazione al piccolo risparmio, spesso accompagnata da esenzione fiscale.

Se il governo pone un limite all'abbassamento dei tassi d'interesse ai quali prende danaro a prestito, è naturale che imponga restrizioni agli altri mutuatarî, per impedire che profittino indebitamente delle condizioni temporanee create dalla guerra per convertire i loro debiti già esistenti. Questi provvedimenti rientrano nel campo del controllo delle emissioni di capitale; eccezioni sono state ammesse in Germania, dove sono state autorizzate alcune conversioni per ridurre sulla base di 4% i tassi sulle cartelle fondiari ed i prestiti degli enti autarchici; in Inghilterra sono state permesse talune conversioni da parte di enti autarchici e di imprese di pubblica utilità, generalmente sulla base di 3½%. Analoghe conversioni (non fruttanti in genere danaro fresco) sono state permesse anche altrove, ma per lo più entro limiti ben precisi; in Olanda, nel marzo 1942, è stato rifiutato il permesso di convertire obbligazioni di istituti ipotecari a tassi inferiori a 3½%. Comunque, nonostante queste resistenze, il danaro seguita ad essere a buon mercato in confronto a quello che era un tempo ed appare probabile che così resti finchè dura la guerra.

Per quanto riguarda l'avvenire, tanto il Cancelliere dello scacchiere quanto il Presidente della Reichsbank hanno dichiarato che, a guerra finita, la politica dello Stato continuerà ad essere orientata verso il danaro a buon mercato. Tuttavia è prevedibile che, con la grande domanda di capitale che a suo tempo si farà sentire sotto la spinta della necessità di ricostruire (comprese le riparazioni e sostituzioni nelle officine ed il riapprovvigionamento dei magazzini nell'industria e nel commercio) potranno presentarsi circostanze tali che riesca difficile di perseverare senza interruzioni in tale politica. Potrà rendersi necessario anche dopo la guerra di prendere provvedimenti per assicurarsi che il risparmio si mantenga cospicuo e ciò significa, tra l'altro, che per qualche tempo il pubblico, nel suo insieme, dovrà adattarsi a non utilizzare, per le sue occorrenze immediate, il potere d'acquisto accumulato durante la guerra. Tecnicamente, la situazione postbellica si presenterà tanto più facile per il governo, quanto più il potere d'acquisto creato durante la guerra si troverà immobilizzato a lungo termine anzichè semplicemente risparmiato (sotto forma di danaro in contante ed in banca). E' naturale, pertanto, che coi tassi d'interesse già assai bassi, i governi si preoccupino di ritardare le scadenze dei loro prestiti già esistenti, piuttosto che di contrarre nuovi prestiti a tassi ancora più bassi. Le scadenze sui prestiti statali a lungo termine sono già state prorogate durante la passata guerra, negli Stati Uniti, in Inghilterra ed in Germania e, in quest'ultimo paese, il "risparmio ferreo" di recente istituzione ha per scopo di costringere il piccolo risparmio a maggiore immobilità di quella in cui esso viene lasciato nelle casse di risparmio e nelle altre forme di deposito.

Il tasso d'interesse non è semplicemente il prezzo del danaro mutuato: esso compie una funzione più importante come fattore di capitalizzazione per determinare il valore delle attività patrimoniali e, in condizioni normali, è uno degli elementi che influiscono sull'indirizzo della produzione. Per il momento, la forte pressione fiscale mantiene bassi gli utili netti, industriali ed altri, e la produzione è intesa a soddisfare le esigenze supreme dello Stato; ma forse è praticamente difficile eliminare integralmente tutte quelle influenze che di solito contribuiscono a mantenere un sano equilibrio nell'economia di un paese. Per rendere possibile allo Stato di comprimere i tassi d'interesse, o di mantenerli ad un livello eccezionalmente basso, le banche commerciali debbono, di regola, acquistare su larga scala titoli di Stato e, a questo scopo, occorre provvederle di ampi mezzi di cassa. Se si trascurano gli opportuni accorgimenti, tale liquidità può facilmente divenire eccessiva dal punto di vista monetario e dare origine ad una diversione del danaro verso altri scopi. Un conflitto fra le considerazioni fiscali e quelle monetarie può scaturire persino sui mercati più strettamente controllati, perchè dovunque si fa luogo ad uno sbocco, ivi il peso del danaro può fare sentire tutta la sua forza.

Così in vari paesi il crescente volume del danaro liquido ha cercato sfogo nell'acquisto di investimenti di capitale, particolarmente in valori azionari, i cui prezzi talvolta si sono talmente elevati, che lo Stato ha ritenuto opportuno di intervenire. I provvedimenti allora presi sono stati giustificati dall'intendimento di impedire la fuga dalla moneta. In tempi di crescente tensione fra le continue immissioni di danaro in circolazione e la rarefazione dei beni, mentre occorre indurre il pubblico ad acquistare titoli di Stato o almeno a lasciare il proprio danaro presso le banche ed altri istituti di credito, la fiducia nella moneta diviene una questione di primaria importanza. In ultima analisi la fiducia si manterrà soltanto se il danaro nuovamente immesso in circolazione conserverà in avvenire senza sostanziale deperimento il suo potere di acquistare merci e servizi. Pertanto, la politica dei prezzi e quella monetaria sono intimamente interdipendenti. Dal punto di vista psicologico, il problema di mantenere la fiducia appare oggidi più difficile che non nell'ultima guerra, poichè perfino nel 1919 si continuava a credere generalmente che tutte le grandi monete ritornerebbero alla loro parità antebellica, avendo la lunga era di stabilità monetaria precedente il 1914 fatto dimenticare al pubblico che cosa siano l'inflazione ed i suoi effetti. Già per questa ragione, oltre le altre, una assai maggiore severità nel controllo dei prezzi è divenuta ora una necessità.

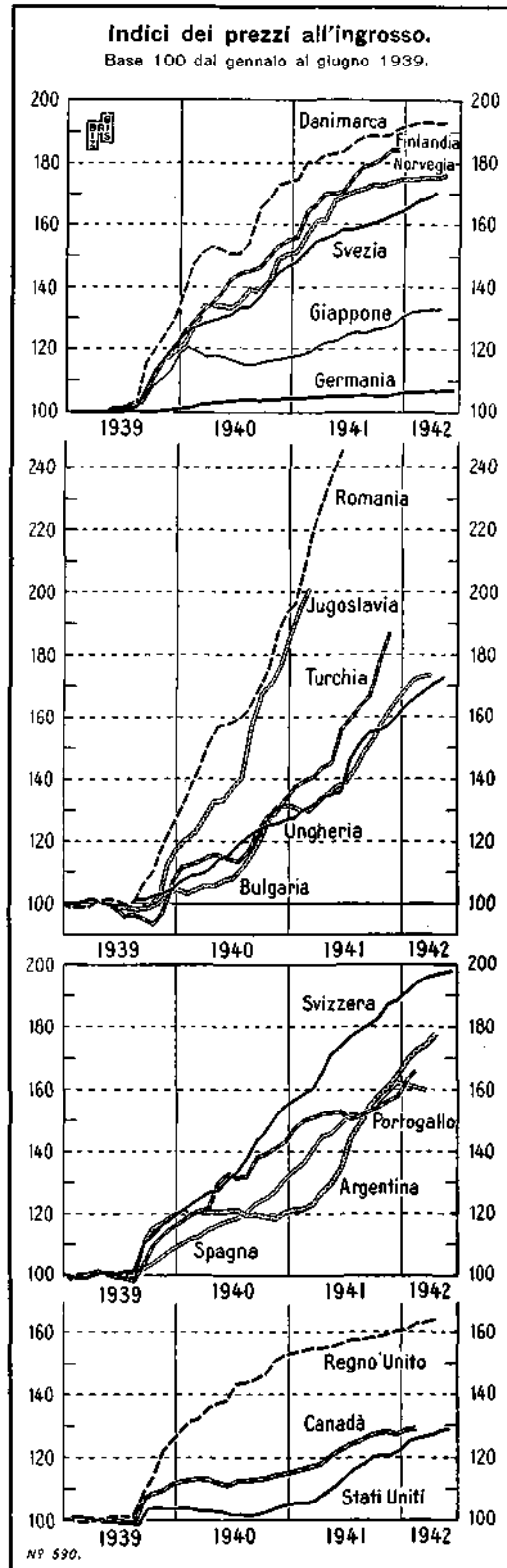
Mentre nel campo della finanza pubblica ed in quello dei mercati del danaro e dei capitali si riscontra, tra i vari paesi, una grande analogia di condizioni e di metodi, uno sguardo al grafico dei movimenti dei prezzi all'ingrosso ed alla tabella del costo della vita rivela, per i prezzi delle merci, una netta differenza fra la quasi stabilità in Germania ed i considerevoli aumenti verificatisi nella maggior parte degli altri paesi. Per illustrare i principali problemi che sono sorti, conviene riassumere gli eventi in qualche paese.

Già nel 1936 in Germania era stato istituito il blocco dei prezzi, consistente nel divieto di aumentarli, senza il consenso del commissario ai prezzi, al disopra del livello al quale si trovavano il 17 ottobre del detto anno. Tale divieto fu esteso ai salari al principio della guerra e, nel 1940, anche ai profitti. Tralasciando i numerosi problemi tecnici che ne sono scaturiti, il principio fondamentale cui tali provvedimenti si ispirano si enuncia dicendo che tutti gli elementi che concorrono alla formazione dei prezzi dei prodotti finiti debbono essere posti sotto controllo. Il commissario ai prezzi ha spiegato che solo assai di rado si è autorizzato un aumento al solo scopo di stimolare la produzione; un rialzo è stato permesso soltanto quando è apparso giustificato da un aumento di costi, contro il quale i produttori non potevano reagire e che pertanto, di regola, doveva essere posto a carico del consumatore; sussidi statali

intesi a mantenere bassi i prezzi sono però stati accordati, in certa misura, nei casi in cui tale aiuto avrebbe contribuito a dissipare le inquietudini del pubblico ed impedire che avessero profonde ripercussioni sull'intero concatenamento dei prezzi.

Impedita l'ascesa dei prezzi, la contrazione dei consumi della popolazione civile si ottiene coi razionamenti ed analoghe misure; i trasferimenti di mano d'opera da un'occupazione ad un'altra, cessando di rispondere a differenze di salari, avvengono in gran parte dietro ordini superiori e viene strettamente limitato il diritto del singolo lavoratore a cambiare liberamente d'impiego. Ne segue che il successo del metodo germanico dipende non tanto dal giuoco normale dei costi e dei prezzi, quanto piuttosto dall'avvedutezza ed estensione d'una superiore direzione, dall'efficienza del controllo e dalla cooperazione e disciplina del mondo degli affari e del pubblico in genere.

Per taluni aspetti il problema della compressione dei prezzi è risultato più facile in Germania che non in altri paesi. Anzitutto, il controllo dei prezzi era già in funzione prima che cominciasse la guerra; in secondo luogo, la Germania aveva già sviluppata la produzione nazionale di parecchi surrogati di merci in passato importate ed aveva adeguato il livello dei suoi prezzi interni ai costi di tale produzione (giacchè ciò che caratterizza i surrogati non è necessariamente



**Aumento percentuale del costo
della vita
dal giugno 1939 al dicembre 1941.**

Germania	+ 5
Stati Uniti	+ 11
Argentina	+ 11
Nuova Zelanda	+ 12
Australia	+ 12
India	+ 21
Giappone	+ 21
Regno Unito	+ 28
Portogallo	+ 33
Svezia	+ 34
Svizzera	+ 34
Ungheria	+ 39
Norvegia	+ 43
Danimarca	+ 51
Bulgaria	+ 60
Romania	+ 145*

* Fino all'agosto 1941.

la loro qualità inferiore a quella della merce che surrogano, bensì il maggiore sforzo occorrente per produrli; se si arriva ad ottenerli altrettanto vantaggiosamente quanto la merce normale, cessano di essere surrogati); in terzo luogo, il valore di cambio del Reichsmark negli accordi di compensazione e di pagamenti stipulati dal 1930 in poi era sempre stato mantenuto alla parità aurea, con un livello dei prezzi che, convertito ai cambi ufficiali, risultava più alto che non negli altri paesi. Per tali ragioni la Germania si è trovata ad essere un poco meno che non altri paesi suscettibile di rialzo dei prezzi. (Altrove è occorso generalmente qualche tempo per giungere a constatare che, per assicurarsi le importazioni, è vantaggioso avere una moneta ad alto valore di cambio — donde la recente tendenza in parecchi paesi ad apprezzare la propria moneta.) Senonchè, nonostante la vantaggiosa posizione di partenza, la resistenza tedesca al rialzo non sarebbe riuscita così efficace, se non si fosse esteso il controllo ai salari ed ai profitti, esercitandolo con rigore inflessibile.

In altri paesi, ove si sono verificati forti rialzi — spesso in contrasto con l'azione governativa, senza parlare degli interessi dei consumatori — è risultato peraltro che il giuoco normale dei costi e dei prezzi ha seguito a funzionare, almeno in una certa misura. Dal 1939 al 1941 il costo della vita in Svezia è aumentato di 30—35% ed il reddito monetario del pubblico di circa 10%; lo scarto fra i due aumenti rappresenta all'ingrosso la diminuzione dell'offerta di beni di consumo e provvede, per così dire, a ristabilire l'equilibrio naturale fra l'offerta e la domanda. In Svizzera una commissione governativa, nominata per riferire su problemi di prezzi e di salari, emise nell'agosto 1941 l'opinione che "l'economia nazionale possiede, in una politica di salari che venga applicata con differenziazioni e non secondo modelli invariabili, un ausiliario a sostegno del governo della produzione". I salari degli operai industriali svizzeri hanno ricevuto, in media, un aumento pari alla metà di quello del costo della vita, in ossequio al principio secondo il quale non si fa luogo a compenso per quella parte dell'aumento del costo della vita, che è dovuta alla rarefazione delle merci e dei servizi ed i cui inconvenienti debbono gravare egualmente su tutti. Gli aumenti di salario, essendo più sensibili in alcune categorie e meno in altre,

hanno probabilmente contribuito ad attrarre mano d'opera verso industrie più prospere. Si è constatato, nondimeno, che ogni adeguamento di salari si ripercuote sui prezzi. Inoltre, ogniqualvolta vengono consentite modificazioni di remunerazioni, ogni singolo gruppo d'interessi, sia di produttori, sia di consumatori, si affretta naturalmente ad assicurarsi di non essere lasciato indietro. La divergenza degli interessi spesso risalta nella determinazione dei prezzi dei prodotti agricoli: quando per questi ultimi si concede un aumento, esso si ripercuote immediatamente sul costo della vita e ne segue la domanda d'aumento di salari da parte degli operai industriali ed altri.

I risultati della politica dei prezzi in Inghilterra appaiono chiari quando si confrontino i movimenti nel primo biennio di questa guerra con quelli del biennio corrispondente della guerra precedente.

Mentre per i prezzi all'ingrosso si constata presso a poco lo stesso aumento nei periodi corrispondenti delle due guerre, i prezzi al minuto dei prodotti alimentari sono stati compressi nella guerra attuale,

Andamento dei prezzi nel Regno Unito
nel 1914-16 e nel 1939-41.*

Epoca	Aumento percentuale			
	Prezzi all'ingrosso ("Statist")	Prodotti alimentari al minuto	Costo della vita	Salari di base
Luglio 1914-luglio 1916	+ 58	+ 61	+ 45	+ 17
Agosto 1939-agosto 1941	+ 61	+ 20	+ 28	+ 21

* Da un articolo di A. L. Bowley nella relazione sulle attività economiche correnti del "London and Cambridge Service", novembre 1941.

grazie al loro disciplinamento e ad una larga distribuzione di sussidi, che nel 1941 hanno gravato sul bilancio dello Stato per £125 milioni. Tale politica è stata decisa nell'intento di creare la possibilità di moderare l'aumento dei salari di base e combattere così la tendenza al rialzo dei costi e dei prezzi in genere. Non esiste un divieto formale di aumentare i salari, ma la presenza di rappresentanti del governo ai negoziati in materia salariale è divenuta consueta e, in taluni settori, per esempio in quello agricolo, i salari di base sono stati fissati da organi governativi.

Negli Stati Uniti, se si eccettua un improvviso aumento di 5% allo scoppio della guerra, fino alla fine del 1940 poco è variato il livello dei prezzi all'ingrosso e quasi affatto il costo della vita. Nel 1941, invece, i prezzi all'ingrosso sono saliti di 17% ed il costo della vita di 10%. Contemporaneamente, i salari orari nelle manifatture aumentavano di 15% e, per effetto del prolungamento degli orari, dei compensi per lavoro straordinario, delle promozioni ecc., la busta di paga conteneva in media 20% di più che non nell'anno precedente. Gli agricoltori, nell'insieme, hanno realizzato un guadagno anche maggiore, il loro reddito aumentando di non meno di 40%. A tale aumento

di potere d'acquisto ha fatto riscontro un'espansione senza precedenti della produzione di prodotti destinati al consumo; ma già nel secondo semestre del 1941 la produzione di articoli durevoli destinati al pubblico (specialmente automobili) cominciò a subire restrizioni a favore del programma di armamenti. Per rallentare il rialzo dei prezzi, specialmente delle materie indispensabili per la produzione bellica, fu istituita nel maggio 1940 una commissione dei prezzi, però con poteri limitati; soltanto nel gennaio 1942 la legge straordinaria sul controllo dei prezzi ha attribuito facoltà all'amministratore dei prezzi di fissarne i massimi per qualsiasi prodotto, nonchè per gli affitti d'abitazioni nelle zone di difesa. Ai prodotti agricoli veniva mantenuto tuttavia un trattamento speciale, poichè gli agricoltori insistevano nel chiedere prezzi più alti in compenso delle perdite subite negli anni magri della depressione agraria. Crescendo le spese statali fino ad assorbire tra un quarto e metà del reddito nazionale, si constatò l'insufficienza del controllo dei prezzi in vigore. In un messaggio al Congresso nell'aprile 1942, il Presidente propose l'approvazione di un programma di sette punti comprendente, tra l'altro, norme per la stabilizzazione delle remunerazioni individuali e dei prezzi agricoli. La responsabilità della stabilizzazione dei salari spetta al comitato nazionale del lavoro di guerra, il cui presidente ha annunciato che i salari non saranno bloccati, ma non si permetterà che il controllo dei medesimi sfugga di mano al comitato. Le richieste di aumenti di salari saranno oggetto di più severo esame, ma il comitato seguirà ad appianare le ineguaglianze e manterrà la sua direttiva verso il rialzo dei salari inferiori al normale.

I varî paesi hanno pertanto seguito indirizzi diversi nel cercare di stabilire una correlazione fra l'andamento del costo della vita e quello dei salari, ma tendono sempre più nettamente a fissare le remunerazioni ad un determinato livello, che assicuri la soddisfazione del minimo necessario mediante un vasto sistema di razionamenti a prezzi regolamentati. In Svizzera ed in pochi altri paesi, tra cui l'Italia, i compensi per il maggior costo della vita non sono stati accordati sotto forma d'aumento uniforme dei salari di base, bensì secondo un metodo più elastico, in base al quale le categorie a salari più modesti e qualcune di quelle a salari medi sono oggetto di considerazione speciale, mentre per i salari più elevati gli adeguamenti sono stati concessi su scala più ridotta; la misura del compenso è anche stata in gran parte posta in relazione ai carichi di famiglia. Così pure in altri paesi sembra che si faccia strada, sotto la pressione delle condizioni di vita in guerra, alla concessione di sussidi familiari.

Il razionamento risponde a tre scopi: 1) assicurare l'equa ripartizione degli alimenti e degli altri beni essenziali; 2) combattere il rialzo dei prezzi col tagliare la domanda; 3) comprimere le spese del pubblico e in tal modo au-

mentare il risparmio. Per quanto riguarda i prezzi dei generi razionati, le autorità si trovano spesso in un difficile dilemma: da una parte, i prezzi al minuto debbono essere alla portata dei consumatori; d'altra parte, i prezzi all'ingrosso non devono essere così bassi da scoraggiare la produzione. Fino ad un certo punto si può ricorrere al metodo dei sussidi ai produttori per evitare l'aumento dei prezzi al minuto, ma il suo impiego ha dei limiti. Sebbene in nessun paese belligerante si possa fare assegnamento soltanto sulla regolamentazione dei prezzi per devolvere l'impiego dei mezzi di produzione ai fini della condotta della guerra, sarebbe evidentemente pericoloso permettere che l'equilibrio dei prezzi prenda un indirizzo tendente a ritardare i mutamenti che vanno operati del campo della produzione.

Il controllo statale sui prezzi e sulla distribuzione dei beni essenziali non è egualmente efficiente in tutti i paesi. In un paese in guerra, scemano i prodotti che la popolazione industriale può offrire in cambio di quelli agricoli e ciò può indurre gli agricoltori a trattenere la loro offerta; tendenza che si manifestò difatti in talune zone negli ultimi tempi della guerra 1914/18 e nel successivo periodo d'inflazione. Affinchè un sistema di razionamento funzioni in modo soddisfacente, è assolutamente necessario che i generi razionati si rendano disponibili nel giusto luogo, nella misura assegnata e che tali generi, coll'aggiunta di quelli disponibili sui mercati legalmente liberi, bastino a soddisfare i bisogni più elementari dei consumatori. Quando queste condizioni non si verificano, diviene quasi impossibile di impedire l'apparizione del mercato nero, così pericoloso dal punto di vista sociale e da altri. In alcuni paesi già esistono livelli dei prezzi, per così dire, "su due piani": uno ufficiale, ai prezzi prescritti dal controllo, l'altro illegale, sul mercato nero. I prezzi che si pagano su quest'ultimo — spesso doppi o tripli di quelli imposti — non soltanto dipendono dall'eccezionale scarsità delle merci e dall'eccessivo potere d'acquisto in mano al pubblico, ma contengono altresì un premio per il rischio inerente all'illegalità delle operazioni. Data l'esistenza di questo premio, i prezzi del mercato nero sono indubbiamente troppo alti per rappresentare quello che sarebbe il livello "naturale", se non esistesse il controllo.

Dopo la guerra, allorquando i beni progressivamente torneranno ad essere offerti in crescenti quantità, si porrà la questione del livello dei prezzi da ritenere come determinante per l'avvenire. Dappertutto e per qualche tempo ancora, rimarrà ridotta l'offerta di merci, a fronte della quale abbonderanno il contante ed i depositi facilmente convertibili in contante. Uno dei problemi consisterà nell'impedire che il potere d'acquisto, fino allora imprigionato, provochi dopo la guerra un'inflazione, spingente i prezzi al disopra del livello raggiunto durante il conflitto. Si tiene generalmente per certo che il controllo

statale sui prezzi, sulla distribuzione dei generi essenziali ecc. debba conservarsi per qualche tempo dopo la guerra; ma l'azione del controllo è per lo più quella di un freno e, nella trasformazione dall'economia di guerra a quella di pace, è importantissimo lasciare che le forze della produzione sviluppino il loro pieno dinamismo; non fosse per altro, per risolvere il problema della disoccupazione. In parecchi paesi si stanno preparando, quale parte del programma per il dopoguerra, piani d'azione governativa per sostenere il volume attuale del reddito nazionale mediante una politica di lavori pubblici e con altri mezzi. Si è compreso che questi lavori devono essere convenientemente ripartiti nel tempo in relazione all'attività economica postbellica, cioè ritardati quando questa è in fase d'espansione, affrettati quando l'attività economica si rallenta. Si riconosce pure che alla deviazione dei traffici dalle vie attuali dovranno conseguire abbassamenti dei costi dai livelli eccezionalmente alti raggiunti durante la guerra, affinché le merci divengano accessibili ai consumatori e si ristabilisca il commercio d'esportazione. Generalmente i paesi che meglio sono riusciti a risuscitare l'attività industriale ed a sopprimere la disoccupazione, sono quelli che, ad una politica di tempestiva espansione finanziaria, hanno abbinata quella dell'adeguamento dei costi, riuscendo in tal modo a riportare l'equilibrio nella propria economia interna ed in relazione agli altri paesi. Grande importanza viene attribuita alla mobilità del lavoro e, in genere, all'elasticità nelle industrie, senza di che risulterà veramente difficile trasferire operai dalle industrie belliche ad occupazioni del tempo di pace e dare impiego a coloro che ritornano dalla guerra. I governi dovranno preoccuparsi di tali questioni; il problema non è forse tanto quello di decidere fino a quale punto debba giungere il loro intervento, quanto quello di stabilire quale debba esserne l'obbiettivo principale, cioè: prestare aiuto nella transizione verso l'equilibrio economico del tempo di pace, anziché limitarsi a proteggere interessi costituiti, siano essi quelli del capitale, ovvero quelli del lavoro.

La gravità delle difficoltà postbelliche dipenderà da molte circostanze che non è lecito prevedere, quali la durata della guerra, le distruzioni che ancora avverranno ecc.; ma, per taluni aspetti, le direttive finanziarie che si seguono attualmente dovrebbero rendere a suo tempo la soluzione di un certo gruppo di problemi postbellici un poco più facile che non sia stato il caso dopo l'ultima grande guerra. Per esempio, potrà questa volta riuscire meno difficile il compito di ristabilire il dovuto equilibrio fra le entrate e le uscite del bilancio statale: cessate le spese per la guerra propriamente dette, questo dovrebbe registrare entrate sufficienti a far fronte alle spese ordinarie, data la più efficiente pressione tributaria imposta durante la guerra attuale. Altra importante differenza si rinviene nel fatto, che questa volta sono stati presi provvedimenti

assai più severi per impedire l'espansione del credito dedicato ad acquisti speculativi di terreni, valori azionari ecc. Attualmente, ristretto è il campo d'azione per una sfrenata speculazione, quale quella che caratterizzò gli ultimi tempi della guerra 1914/18 ed il periodo immediatamente successivo. Le banche e gli uomini d'affari in generale non hanno dimenticato quali perdite sopravvennero dopo un'espansione che non fu possibile mantenere una volta terminata la guerra. Essi hanno perseverato nella politica iniziata durante la depressione del 1930 e consistente nel rafforzare la loro liquidità; sono perciò meglio preparati a sostenere le prove della depressione che potrà fare seguito alla guerra. L'incoraggiamento ufficiale a questa tendenza viene dato generalmente sotto forma di maggiori concessioni nell'esenzione fiscale agli accantonamenti a titolo di ammortamento industriale.

E' forse lecito sperare che, nel porre le fondamenta di una pace durevole, si compiano dappertutto sforzi per evitare di ricadere in quei grandi errori monetari ed economici, che si rivelarono così malefici dopo l'altra guerra, tenendo a mente che gli errori possono non produrre effetti in sul dapprima, ma, più tardi invece, causare disastri improvvisi, come una bomba a ritardamento. La produzione moderna fornisce i mezzi tecnici per la rapida riparazione delle distruzioni materiali cagionate dalla guerra, ma il raggiungimento di un maggiore benessere generale presuppone in primo luogo il ristabilimento dell'organizzazione economica dislocata e sconvolta dalla guerra, il che è un compito reso più difficile che non in passato dalla maggiore interdipendenza dei fattori politici, sociali ed economici.

II. CAMBI, COMMERCIO INTERNAZIONALE E PREZZI.

1. I CAMBI.

L'anno qui passato in rassegna è caratterizzato da una grande stabilità dei cambi, conseguenza di una più rigida applicazione del controllo da parte delle autorità monetarie e dei più frequenti accordi per la concessione di crediti (nei conti di compensazione o sotto altra forma) allo scopo di riequilibrare le bilance dei pagamenti. In ciascun paese si sono compiuti sforzi per opporsi ai fattori d'inflazione e la tendenza, che va diffondendosi, a rivalutare le monete anzichè deprezzarle, può considerarsi come un aspetto della lotta contro l'inflazione. Le misure prese in Ungheria e Bulgaria per adeguare il valore delle cosiddette "monete libere" a quello del Reichsmark, hanno avuto per conseguenza l'aumento di valore del pengö e del lev rispetto alle monete dette "libere", tra le quali si è riguardato come tipico il franco svizzero. Anche la corona danese è stata rivalutata di circa 8% nel gennaio 1942. Sui mercati dei cambi di parecchi paesi dell'America latina le quotazioni dei "cambi liberi" sono state avvicinate a quelle ufficiali.

In due paesi il valore della moneta nazionale ha ricevuto una nuova definizione legale con riferimento all'oro: nel luglio 1941 il contenuto aureo del nuovo dinaro serbo e della nuova moneta croata, la kuna, è stato fissato per entrambi a 0,0179 grammi di oro fino, contro 0,0265 grammi per il vecchio dinaro jugoslavo.

Per effetto del controllo sempre più stretto al quale sono sottoposte le valute, il giuoco normale della domanda e dell'offerta sui mercati dei cambi si è arrestato ed i trasferimenti di oro e di divise, quali mezzi per impedire agli squilibri delle bilance dei pagamenti di produrre forti oscillazioni nei cambi, sono stati relegati al secondo piano. Al loro posto sono subentrate con crescente importanza operazioni di credito, idonee nelle presenti condizioni eccezionali. L'aiuto degli Stati Uniti sotto forma di prestiti e affitti, le forniture gratuite di materiali, munizioni e viveri al Regno Unito da parte del Canada ed analoghe misure, tendono a rendere il movimento delle merci indipendente dal meccanismo dei pagamenti internazionali. Nei paesi che hanno stipulati accordi di compensazione, ogni creditore riceve il pagamento quando viene il suo turno nell'elenco dei crediti notificati; vale a dire: fino a quel momento egli fa credito al paese del suo debitore; oppure l'ente stesso che opera la compensazione, per abbreviare l'attesa dell'esportatore, provvede a che questi possa ricevere il pagamento in anticipo sul suo turno e, in tal modo fa credito al paese che non si trova per il momento in grado di effettuare i pagamenti in pieno. Si è spesso ripetuto che lo scopo principale della compensazione sta

nell'assicurare l'equilibrio dei pagamenti fra le due parti; peraltro il sistema della compensazione, quale esso è divenuto in realtà, è piuttosto un meccanismo per la concessione di crediti destinati a permettere ad un paese di seguitare ad esportare verso un altro, nonostante l'insufficienza delle sue importazioni da quest'ultimo.

Sul continente europeo la maggior parte del commercio estero — in Svizzera 70%, altrove anche più — si svolge attraverso le compensazioni. In ogni accordo di compensazione va stabilito il cambio per il computo dei crediti: in taluni casi le parti contraenti si impegnano ad applicare un cambio fisso per la durata dell'accordo; spesso però si conviene che il cambio giornaliero del mercato serva di base al computo dei crediti e, in tal caso, resta in potere di ciascuna delle parti contraenti di alterare unilateralmente il valore della propria moneta. Se accade che un paese abbia stipulato accordi nei quali il cambio previsto è fisso ed altri nei quali esso è basato sulle quotazioni del mercato, tale paese resta legato più strettamente a certi paesi, che non ad altri.

Comunque, anche se un paese rimane formalmente libero di modificare il valore della sua moneta, generalmente prima di farlo prende contatto coi paesi esteri più interessati. Nel 1940 e 1941 ebbero luogo, infatti, negoziati tra la Germania ed i paesi balcanici e danubiani, allo scopo di adeguare il valore di cambio del Reichsmark alle quotazioni del dollaro, del franco svizzero e di altre "monete libere". Mediante un complicato sistema di premi di entità variabile, i detti paesi si erano sforzati, negli anni precedenti la guerra, di stimolare le esportazioni fruttanti "monete libere", col risultato che i cambi effettivi per il marco cessarono di corrispondere alle parità con queste ultime. Mediante una serie di adeguamenti effettuati nel secondo semestre del 1940, il disaggio sul Reichsmark era stato limitato ad un massimo di circa 20%; in alcuni casi, i premi applicabili al Reichsmark erano stati aumentati; in altri, i premi all'acquisto ed alla vendita di "monete libere" erano stati ridotti; in altri casi ancora si erano combinati i due metodi. Nel 1941 si è voluto eliminare del tutto il disaggio sul Reichsmark ed anche questa volta si è usato un metodo diverso da paese a paese. In Grecia si è raggiunta l'uniformità mediante l'aumento delle quotazioni del Reichsmark e della lira, lasciando inalterati i cambi delle "monete libere". In Ungheria e Bulgaria i premi sulle "monete libere" sono stati diminuiti, ma si è mantenuto pressochè inalterato il cambio del Reichsmark; in questi due paesi la lira viene considerata come "moneta libera". Infine, in Serbia ed in Croazia, le quotazioni del Reichsmark e della lira sono state rialzate, non però tanto da annullare il disaggio, mentre le quotazioni del dollaro, del franco svizzero e di altre "monete libere" venivano

leggermente ridotte*. In Romania non si è ancora introdotta una valutazione uniforme del Reichsmark e delle altre monete; sulla corona svedese e sul franco svizzero si applica un premio di 90%; per altre valute vigono cambi fissi; il Reichsmark è quotato a lei 59-60, ciò che corrisponde ad un premio di circa 38%. Data la rottura delle relazioni commerciali con gli Stati Uniti nell'estate 1941, il cambio del dollaro ha cessato di avere un interesse pratico immediato, ma le quotazioni del franco svizzero e di qualche altra moneta, che hanno seguito i movimenti del dollaro, conservano tuttora importanza.

La tabella seguente riassume i cambiamenti negli ultimi anni:

Cambi del franco svizzero e del Reichsmark nelle monete danubiane e balcaniche.

Paesi	Cambi medi ¹⁾ in moneta nazionale alla data del								
	1° luglio 1940			1° aprile 1941			1° aprile 1942		
	Fr. sv.	RM	Premio % del fr. sv.	Fr. sv.	RM	Premio % del fr. sv.	Fr. sv.	RM	Premio % del fr. sv.
Bulgaria	25,42	32,75	27	23,78	32,75	20	19,02	32,75	0
Grecia	34,20	46,50	23	34,20	48,50	18	34,20	60,00	-2
Jugoslavia	12,33	14,80	33	12,63	17,82	18	11,60	20,00	0
(Serbia, Croazia)									
Romania	49,27	49,50	42	44,00	59,50	22	44,13	59,50	22
Ungheria	1,18	1,62	23	1,19	1,66	19	0,98	1,66	2

1) Media tra i cambi denaro e lettera, compresi i premi.

2) Senza premio.

Nella maggior parte dei paesi in questione, i prezzi delle merci sono considerevolmente aumentati, ma con rapidità diversa da paese a paese. Il pericolo, naturalmente, sta nel fatto che le nuove parità di cambio concordate non si mantengano a lungo andare aderenti alle relazioni tra i poteri d'acquisto delle corrispondenti monete. Presentemente quasi tutti questi paesi

* Un'idea delle complicazioni di tali variazioni dei cambi nei paesi dell'Europa sudorientale si può avere dalle seguenti indicazioni. Al momento della riorganizzazione del sistema monetario nei territori già costituenti la Jugoslavia, il contenuto aureo del dinaro e della kuna era stato ridotto di 32,5%; senonchè, il deprezzamento reale del dinaro rispetto alle "monete libere" preesisteva; tenuto conto dei vari premi sui cambi esteri, le quotazioni del dollaro erano progressivamente salite fino a 55 dinari, contro 33,53 alla vecchia parità del 1931. Alla nuova parità fissata nel giugno 1941, il cambio ufficiale del dollaro fu ribassato a 50 dinari, ciò che significa una rivalutazione di poco più di 9% del dinaro rispetto al dollaro e alle altre "monete libere". Alla nuova parità, il Reichsmark divenne equivalente a dinari 20 (e a kune 20) contro 17,82 in passato; rispetto al Reichsmark, il dinaro è dunque stato deprezzato di 10,9%. In seguito all'occupazione nella primavera del 1941, il cambio della lira fu dapprima fissato in base alla relazione lire 30 = dinari 100 (contro lire 43,70 alla parità antica) ma nella riorganizzazione monetaria del luglio, la parità fu modificata in quella di lire 38 = dinari 100 (e kune 100) che corrisponde al nuovo contenuto aureo del dinaro e della kuna. Parti dell'antico territorio jugoslavo sono state annesse all'Italia, alla Germania, all'Ungheria, alla Romania ed alla Bulgaria, dimodochè, insieme con la nuova Serbia e la Croazia, il territorio sul quale prima circolava la moneta jugoslava è ora diviso in sette parti soggette ad altrettanti regimi monetari differenti.

hanno, nei rispettivi conti di compensazione con la Germania, crediti sufficienti per assicurare le loro parità di cambio col Reichsmark, cioè colla moneta di quel paese col quale i loro scambi sono più importanti; ma il continuo aumento dei prezzi dovrà alla lunga, anche in questi paesi come altrove, esercitare un'influenza sulla posizione valutaria.

La rivalutazione della corona danese nel gennaio 1942 va attribuita principalmente alle ripercussioni dei cambi coll'estero sui prezzi e costi all'interno. Allo scoppio della guerra nel 1939, il valore della sterlina essendo caduto di 14%, fu necessario abbassare di 8% quello della corona danese, affinché la Danimarca potesse mantenere la sua posizione su quello che allora era il mercato più importante per i suoi prodotti. Rispetto alla Germania, i prezzi delle merci in Danimarca, già bassi prima della guerra, scesero ancora, in seguito al detto deprezzamento della corona. Cessate, nella primavera del 1940, le esportazioni danesi verso le isole britanniche, la Germania ne divenne il destinatario principale; per adeguarsi al livello germanico, i prezzi delle merci in Danimarca avrebbero dovuto essere aumentati. Al fine di ridurre il rialzo al minimo insopprimibile, fu deciso, in seguito a negoziati con le autorità monetarie tedesche, di rivalutare la corona quanto bastasse per ristabilire fra le due monete la parità anteriore al settembre 1939; questo è appunto ciò che è stato fatto nel gennaio 1942. Gli agricoltori danesi avevano avvertita la rivalutazione, temendo ne seguisse una caduta dei prezzi dei loro prodotti; ma, grazie ad un accordo stipulato con la Germania, i prezzi dei prodotti agricoli danesi in corone rimasero invariati, salvo nella misura in cui dipendessero da quelli dei fertilizzanti ecc., importati a miglior mercato. In tal modo si è evitato che i redditi agricoli scemassero, mentre in altri settori dell'economia i prezzi furono tenuti bassi. Si ritenne anche che la rivalutazione dovesse avere benefiche ripercussioni psicologiche, accrescendo la fiducia nella moneta nazionale e favorendo quindi la formazione del risparmio.

Quando un paese modifica il valore di cambio della propria moneta, quasi inevitabilmente si producono alterazioni nei rapporti tra prezzi rispetto ad altri paesi e si hanno esempi di misure prese da questi ultimi per neutralizzare gli effetti della variazione di una parità. Il governo slovacco, in relazione ad una modifica del cambio nel Protettorato di Boemia e Moravia, ha imposto, dall'ottobre 1940, una tassa di 16% sulle esportazioni verso il Protettorato, devolvendone il ricavo a sussidio delle importazioni dallo stesso. Si mirava in tal modo almeno a diminuire l'influenza della nuova parità di cambio sul livello interno dei prezzi, ritenendosi che la tassa all'esportazione avrebbe impedito l'aumento del prezzo delle merci esportate, mentre i sussidi concessi mercè il suo provento avrebbero mantenuti bassi i prezzi delle merci estere.

Al principio dell'ottobre 1941, avendo l'Ungheria diminuito il premio sugli acquisti delle "monete libere", compresa la lira, con la conseguenza che il cambio del pengő in Italia passò da lire 385,2 a 468 per 100 pengő, il governo italiano provvede a neutralizzare questo rialzo coll'imporre una tassa di 20% sui pagamenti ricevuti in Italia dall'Ungheria, in particolare per merci italiane ivi esportate; il provento della tassa è devoluto ad incoraggiamento delle importazioni dall'Ungheria.

Anche la Svizzera ha preso analoghi provvedimenti: dapprima, a partire dal marzo 1940, nei confronti della Spagna; nella primavera del 1942, la tassa sulle esportazioni verso quest'ultimo paese ammontava a 10%, ciò che, aggiungendovi le commissioni ecc. comporta un aumento di 12% sul prezzo fatturato. Il ricavo serve a sussidiare talune specifiche importazioni dalla Spagna, in misura variabile da 8½ a 25%, secondo la categoria di merci. Nell'ottobre 1941 è stato adottato un analogo trattamento nei confronti della Finlandia; nella primavera del 1942 la tassa all'esportazione era di 12%, ma i premi all'importazione non erano ancora stati fissati nei particolari. A seguito della rivalutazione del lev bulgaro rispetto al franco svizzero nell'autunno 1941, il governo svizzero ha imposto una tassa di conguaglio di 30% sulle esportazioni verso la Bulgaria, concedendo premi all'importazione — che variano tra 15 e 58% — sulle pelli di pecora, sulle uova e sui rottami di rame; i premi non sono però concessi di diritto, ma vengono determinati volta per volta, previo esame di ogni singolo caso per il quale viene richiesto un sussidio. E' interessante notare che, nel gennaio 1942, allorquando la corona danese fu rialzata di circa 8%, le autorità svizzere manifestarono l'intenzione di imporre una tassa all'esportazione verso la Danimarca, allo scopo di sussidiare le importazioni dallo stesso paese; tale misura poi non fu messa in pratica, perchè il governo danese offrì di garantire che le più importanti tra le merci danesi fornite alla Svizzera (uova, semi, pesce e cavalli) non avrebbero subito aumento in franchi svizzeri, nonostante la rivalutazione della corona danese.

Gli esempi accennati dimostrano che in parecchi paesi cresce la preoccupazione circa le ripercussioni che le modificazioni monetarie all'estero possono avere sul livello interno dei prezzi, e come essi si dispongano a ricorrere prontamente a rimedi contro il rialzo dei prezzi eventualmente provocato da tali cambiamenti. All'epoca in cui in Danimarca ed in Ungheria si discuteva l'opportunità di rivalutare la moneta per attenuare il rialzo dei prezzi, anche in altri paesi sorse la questione, se una rivalutazione monetaria non fosse da considerare come un espediente opportuno per mantenere basso il livello dei prezzi all'interno. In un discorso del maggio 1942, il Presidente della Banca nazionale svizzera si è pronunciato contro l'adozione di tale misura, aggiun-

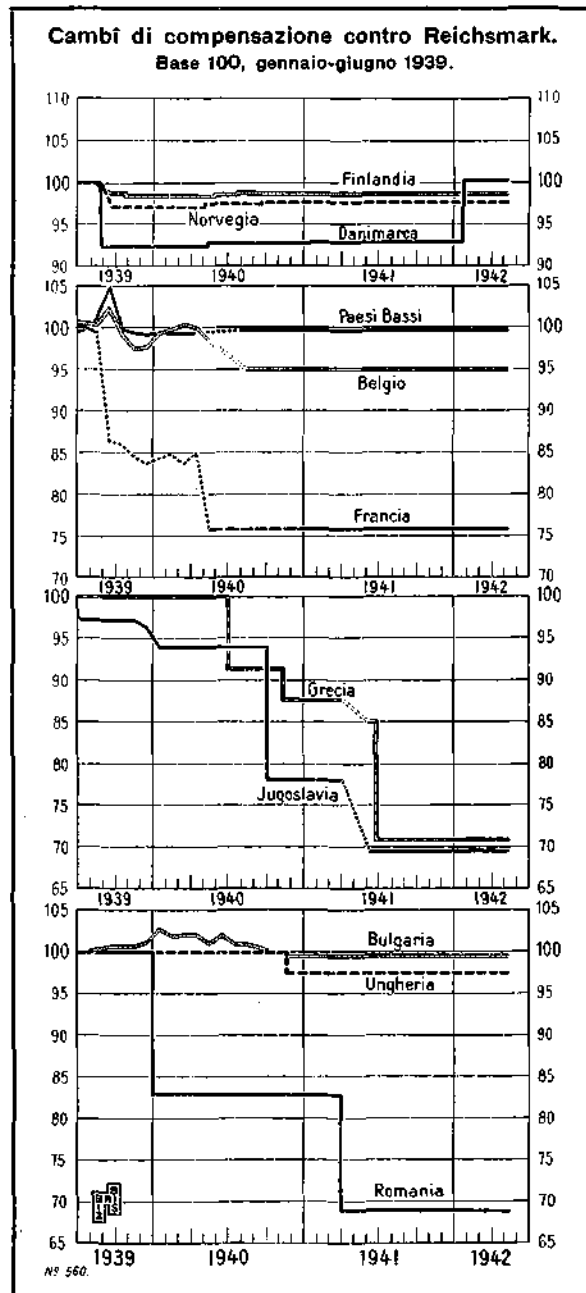
gendo essere opinione della Banca nazionale che un miglior metodo per ottenere il pareggiamento, quando il margine fra il costo delle importazioni ed il ricavo delle esportazioni divenisse troppo largo, consisterebbe nell'imporre una tassa alle esportazioni in misura da stabilirsi caso per caso, accordando in pari tempo premi agli importatori.

All'infuori delle modificazioni monetarie nell'Europa sudorientale e della rivalutazione della corona danese, non vi sono stati altri importanti cambiamenti di parità monetarie in Europa*. I due grafici qui riprodotti presentano i cambi di compensazione di una serie di monete europee contro il Reichsmark ed il franco svizzero, a partire dall'estate 1939.

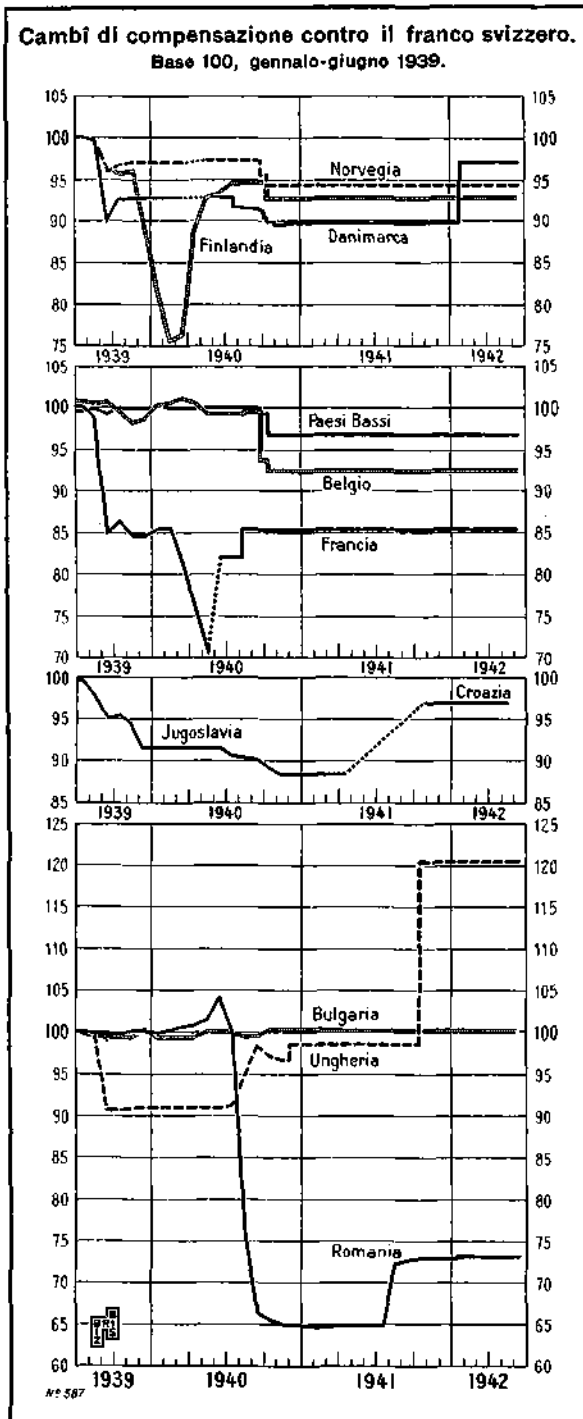
Rispetto al cambio medio del Reichsmark nel primo semestre del 1939, il leu, il dinaro e la dracma si sono deprezzate di circa 30%, il franco francese di 24% ed il franco belga di 5%, mentre nella primavera 1942 le quotazioni delle altre monete figuranti nei grafici (il fiorino olandese, il pengö, il lev, le corone norvegese e danese) non si discostavano di più di 3% dalle quotazioni d'anteguerra.

Rispetto al franco svizzero, le valute seguenti, cioè il franco belga, il fiorino olandese, il

* Nell'undecima relazione annuale si è menzionato l'aumento in Italia alla fine di maggio 1941 della parità col dollaro, riportata da \$5,05 = lire 100 a \$5,26¹/₄, cioè alla parità anteriore al settembre 1939. Al contempo, correzioni corrispondenti furono apportate alle parità con altre monete (tra cui il Reichsmark, il franco svizzero e la corona svedese) raggiungendosi così maggiore uniformità nel sistema europeo delle parità dirette ed inverse della lira.



marco finlandese e le corone danese e norvegese, hanno oscillato presso a poco come rispetto al Reichsmark; diverso invece è stato il comportamento del franco francese deprezzatosi di soli 14 % in confronto al franco svizzero; del dinaro, il quale, cambiato in kuna croata, ha quasi raggiunto il suo valore del 1939



rispetto al franco svizzero; del pengő, apprezzato di 21 % rispetto a quest'ultimo, e del leu, un poco meno deprezzato rispetto al franco svizzero che non rispetto al Reichsmark. Nei due grafici, i cambi della valuta bulgara figurano invariati, perchè le parità per essi stipulate negli accordi di compensazione sono rimaste inalterate durante il periodo considerato. Peraltro, a partire dal 1933, la Banca nazionale bulgara ha pagato premi per le cosiddette "monete libere" (tra cui il franco svizzero, ma non il Reichsmark). Nell'agosto 1939, tali premi furono parificati ad un livello implicante il riconoscimento della svalutazione del leu di 26 %. In base a nuove disposizioni del dicembre 1940, i premi sulle monete libere subirono tuttavia una certa riduzione e, nel novembre 1941, furono aboliti; in questo modo il lev fu riportato alla sua antica parità anche nei confronti delle monete libere. Va notato però che in certi periodi, durati da sei a dodici mesi, furono prese disposizioni speciali riconoscenti, per la liquidazione degli impegni in corso, l'applicazione dei premi precedentemente ammessi.

Una delle ragioni principali per introdurre maggiore uniformità nel sistema europeo dei cambi, specialmente per quanto riguarda la valutazione del Reichsmark e delle cosiddette "monete libere", è stato il desiderio di facilitare il funzionamento della compensazione multilaterale via Berlino. Al principio del 1942, diciassette dei venti paesi del continente europeo si trovano collegati in un modo o un altro alla compensazione centrale di Berlino; le sole eccezioni sono il Portogallo, la Spagna e la Turchia. Il Belgio e l'Olanda compensano via Berlino i pagamenti tra loro e quelli che effettuano reciprocamente con la Bulgaria, la Croazia, la Danimarca, la Finlandia, la Francia, la Grecia, l'Italia, la Norvegia, il Governatorato Generale di Polonia, la Romania, la Slovacchia, la Svezia, la Svizzera e l'Ungheria. La Francia passa per Berlino nei confronti del Belgio, della Norvegia e dell'Olanda, ma compensa direttamente con gli altri paesi. La Norvegia compensa via Berlino col Belgio, la Bulgaria, la Croazia, la Francia, la Finlandia, la Grecia, l'Italia, l'Olanda, il Governatorato Generale di Polonia, la Romania, la Svizzera e l'Ungheria; ma direttamente con la Danimarca e la Svezia. Il Governatorato Generale di Polonia compensa via Berlino col Belgio, la Bulgaria, la Croazia, la Grecia, l'Italia, la Norvegia, l'Olanda, la Romania, la Svizzera e l'Ungheria. La Serbia compensa via Berlino colla Bulgaria, la Croazia, l'Italia, la Romania e l'Ungheria, cioè coi paesi circonvicini. Anche la Bulgaria e la Romania compensano tra loro via Berlino.

E' stata data notizia che il volume delle operazioni effettuate dai vari paesi d'Europa per il tramite della "Verrechnungskasse" di Berlino è triplicato dal settembre 1940 alla primavera 1942. Uno dei vicepresidenti della Reichsbank spiegò nel maggio 1942*, con riferimento alla trasformazione del sistema delle compensazioni bilaterali in una compensazione plurilaterale, che in tempo di guerra non c'è da attendersi che questo sistema possa funzionare senza attriti, dato che presuppone l'equilibrio degli scambi, il quale non si può sempre raggiungere; ma che le circostanze cambieranno quando la capacità di produzione della Germania, enormemente aumentata, si volgerà dalla produzione bellica a quella del tempo di pace.

I metodi tradizionali di regolamento dei debiti mediante trasferimenti di divise estere subirono profonda alterazione nel 1939 coll'introduzione del controllo dei cambi nel Regno Unito e, ancora una volta nel 1941, coll'estensione del blocco degli averi in dollari a tutti i paesi del continente europeo. Con una prima ordinanza del 10 aprile 1940, il governo degli Stati Uniti impose il blocco agli averi in dollari della Norvegia, della Danimarca, dell'Olanda, del Belgio, del Lussemburgo, della Francia, dei tre Stati baltici e della Ro-

* Der Deutsche Volkswirt, 22 maggio 1942.

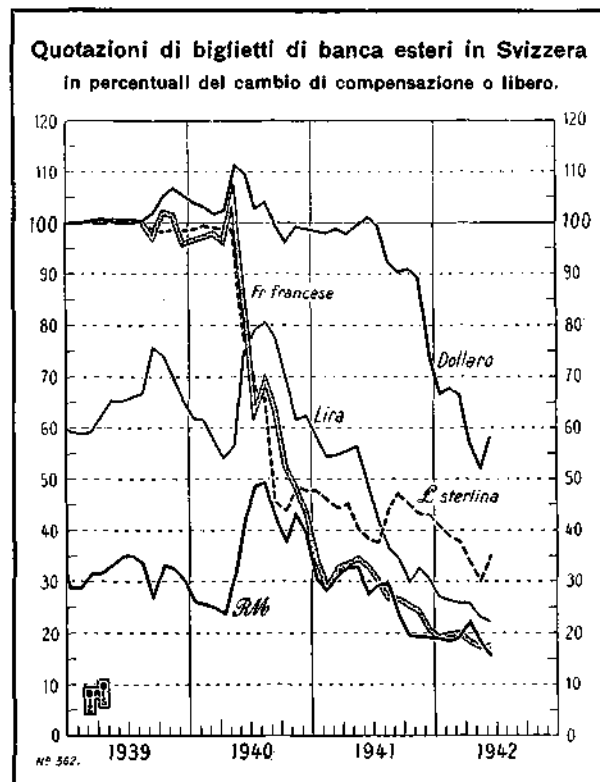
mania; contemporaneamente fu sospesa la quotazione delle corrispondenti valute sul mercato di Nuova York. Nel 1941 furono bloccati anche gli averi in dollari dei seguenti paesi: il 4 marzo, la Bulgaria; il 13 marzo, l'Ungheria; il 24 marzo, la Jugoslavia; il 28 aprile, la Grecia; il 14 giugno, la Finlandia, la Germania, l'Italia, il Portogallo, la Spagna, la Svezia, la Svizzera e tutti gli altri paesi del continente europeo; il 26 luglio, la Cina e il Giappone; il 9 dicembre, la Tailandia; il 26 dicembre, Honkong. Per poter utilizzare una disponibilità in dollari, il proprietario deve ottenere una licenza dal dipartimento del Tesoro a Washington. Possono venire concesse licenze generali e ne hanno ottenute la Svezia, la Banca nazionale svizzera, la Spagna e il Portogallo. Tutte queste licenze contengono la clausola, secondo la quale non si deve far luogo ad alcun trasferimento o pagamento per conto o per ordine di un paese bloccato o di un suo cittadino.

In virtù della licenza ottenuta, la Banca nazionale svizzera ha facoltà di disporre di dollari per operazioni con paesi i cui averi non sono bloccati e di accettare dollari investiti negli Stati Uniti, quando le vengono offerti da cittadini svizzeri. Poichè gli averi di tutti i paesi del continente europeo sono bloccati, i dollari non possono venire utilizzati per pagamenti a favore di questi ultimi ed in tali casi occorre ottenere licenze speciali che vengono concesse solo eccezionalmente. Attualmente il dollaro e la sterlina hanno cessato di fatto di servire come mezzi di pagamento internazionali in Europa. In loro vece, si diffonde l'uso dell'oro; ma, nell'insieme, i saldi debitori vengono di meno in meno regolati mediante trasferimenti di un mezzo universalmente accettato e sono invece lasciati accumularsi come "punte" nei conti di compensazione, ovvero formano oggetto di altre specie di credito.

Le voci di un'imminente estensione del blocco degli averi in dollari a tutti i paesi del continente europeo circolavano già mesi prima che tale provvedimento venisse preso ed avevano fornito uno degli incentivi all'affrettato rimpatrio in Svizzera e su qualche altro mercato europeo degli averi in dollari. Dalla metà del 1940 fino al 14 giugno 1941 la Banca nazionale svizzera si era trovata nella necessità di assorbire i vasti quantitativi di dollari che le venivano offerti, poichè, se li avesse rifiutati, il cambio avrebbe potuto subire violente fluttuazioni. Al fine di limitare i suoi acquisti di dollari, la Banca nazionale chiese, nel gennaio 1941, alle banche svizzere di offrirle soltanto dollari appartenenti a persone domiciliate in Svizzera. Anche dopo il 14 giugno 1941 seguitarono ad essere offerte sul mercato svizzero partite in dollari provenienti dalle esportazioni svizzere negli Stati Uniti, o comunque disponibili. Nell'autunno del 1941, la Banca nazionale stipulò con le banche svizzere una convenzione, in base alla quale possono essere ceduti agli importatori in

Svizzera soltanto dollari provenienti dalle esportazioni svizzere (e da talune altre categorie di trasferimenti privilegiati, come i pagamenti dei premi di assicurazione, le spese di mantenimento ecc.) esclusi quelli provenienti da operazioni puramente finanziarie. La Banca nazionale acquista ogni saldo risultante dalle compensazioni settimanali, ma non ritiene desiderabile l'acquisto di dollari provenienti da operazioni finanziarie, per non accrescere le sue riserve in tale moneta fino ad un volume che potrebbe divenire eccessivo. Nei suoi acquisti, la Banca nazionale ha pagato un minimo di 4,30 franchi per dollaro; la convenzione con le banche ammette uno scarto tra 4,23 e 4,33 franchi svizzeri. I dollari di cui gli svizzeri possono trovarsi a disporre, per esempio, come proventi di dividendi ecc., ma che non sono acquistati dalle banche, possono tuttora legalmente essere esitati sul mercato; sono stati, pertanto, quotati vari cambi fuori banca. Spesso queste operazioni vengono liquidate via Nuova York, talvolta ad un corso corrispondente a 3,30 franchi svizzeri.

Coll'entrata in guerra degli Stati Uniti è divenuto difficile spedirvi dall'Europa biglietti in dollari. Inoltre, il 13 marzo 1942 il dipartimento del Tesoro ha istituito il controllo all'importazione di valute estere e nazionali negli Stati Uniti, in provenienza sia da un paese bloccato e non fornito di una licenza generale, sia da sudditi di paesi nemici ed altri. Appena importate, tali valute debbono venire immediatamente rimesse alla Banca di riserva federale di Nuova York, la quale, in qualità di agente fiscale degli Stati Uniti, le trattiene fino a quando il dipartimento del Tesoro ne abbia autorizzato il rilascio. Per effetto di queste limitazioni nel libero trasferimento dei biglietti, le quotazioni del dollaro biglietto sono scese in Europa molto al disotto della pari. Nella primavera del 1942, ad un certo momento, si potevano acquistare in Svizzera dollari biglietti al cambio di 2 franchi.



Da quando è divenuta consuetudine, per tutti i controlli dei cambi, di impedire il rimpatrio dei biglietti, le quotazioni di questi ultimi seguono un andamento loro proprio, non influenzato da intervento governativo. Nell'aprile 1942 un decreto in Francia ha ridotto da 1000 a 200 franchi francesi il quantitativo in biglietti che ogni viaggiatore è autorizzato a portare nel paese, vietando allo stesso tempo in modo assoluto l'esportazione di biglietti da 500, 1000 e 5000 franchi francesi. Il grafico alla pagina precedente mostra le quotazioni sul mercato svizzero dei biglietti di cinque paesi, sotto forma di percentuali dei corrispondenti cambi di compensazione liberi.

In Svezia, la Sveriges Riksbank ha mantenuto fisso a 4,20 corone il cambio del dollaro fino dall'autunno del 1939, acquistando i dollari offertili, pur con talune riserve relative alle operazioni di vasta portata riferentisi a trasferimenti di capitali. La posizione creditrice della Svezia in dollari è più modesta di quella della Svizzera e perciò la Riksbank può con più facilità acquistare valuta degli Stati Uniti, anche se proveniente da operazioni finanziarie. Il controllo dei cambi, introdotto in Svezia nel febbraio 1940, è stato mantenuto, ma nell'applicazione pratica una certa elasticità è stata resa possibile dal fatto che l'offerta di valute estere ha superata la domanda. Data l'esistenza di tale controllo e lo scarso collegamento del paese alla finanza internazionale, le autorità svedesi si trovano in grado di garantire senza grande difficoltà il carattere esclusivamente svedese della grande maggioranza delle operazioni con gli Stati Uniti e, pertanto, sono riuscite ad ottenere una licenza generale di carattere abbastanza largo, valevole per le operazioni in dollari per conto svedese.

Anche nel Portogallo si è verificato nel corso dell'anno un netto aumento di disponibilità in divise estere, lo scudo venendo più che mai domandato dall'estero, in quanto valuta di crescente importanza internazionale. Il mercato dei cambi a Lisbona, in linea di massima, è libero da restrizioni, ma subisce naturalmente l'influenza indiretta del controllo esistente negli altri paesi.

Il controllo dei cambi nel Regno Unito, progressivamente perfezionato nel corso del 1941, è rimasto immutato nei suoi principi. Così, i conti di registrazione con gli Stati Uniti e con la Svizzera sono rimasti in vigore, con cambi medi di \$4,03 e, rispettivamente, franchi svizzeri 17,35. Il sistema dei conti speciali è stato allargato, coll'inclusione dell'U.R.S.S. in seguito ad un accordo finanziario firmato nel luglio 1941, istituito alla Banca d'Inghilterra un conto di compensazione intitolato alla Banca di Stato dell'U.R.S.S.; vi si applica il cambio di £1 = 21,38 rubli, corrispondente a quello di \$1 = 5,03 rubli. Successivamente, nello stesso anno, è stato istituito un conto speciale anche con la Cina.

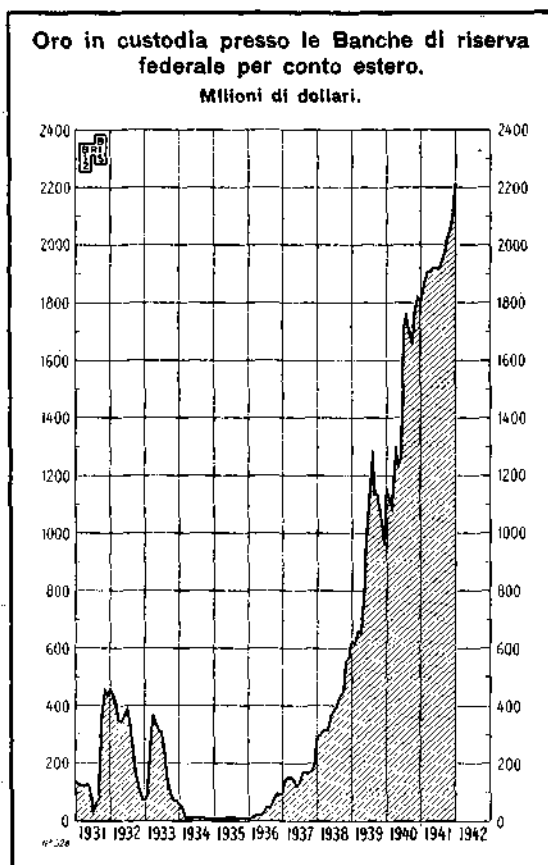
Nel 1940 si erano prese talune misure intese a consentire l'impiego dei saldi nei conti bilaterali di compensazione per pagamenti a terzi paesi. Ulteriori progressi sono stati fatti in questo senso nel 1941, specialmente mediante una serie di accordi conclusi con le repubbliche dell'America centrale. In base a questi accordi l'unità commerciale e finanziaria realizzata dallo schema della compensazione è stata estesa coll'aggregarvi questi paesi, per i quali si rende pertanto possibile la compensazione plurilaterale dei loro saldi attivi e passivi nei confronti dei paesi dell'area della sterlina.

Quest'ultima è stata allargata nel 1941 coll'inclusione del Congo belga, dell'Islanda e delle isole Faroe; dell'Africa equatoriale francese, del Camerun, dell'Oceania francese, degli Stabilimenti francesi in India, della Siria e del Libano; dell'Irak e, il 1° agosto, di Honkong, colonia che precedentemente ne rimaneva fuori, nel senso tecnico degli accordi che definiscono l'area della sterlina. La valuta siriana è stata mantenuta alla parità di 20 franchi francesi e così pure il franco francese è rimasto all'antica parità di 176,625 franchi per 1 sterlina.

D'altra parte, a causa degli avvenimenti dell'inverno 1941/42 in Estremo Oriente, hanno cessato di far parte dell'area della sterlina: Honkong, gli Stabilimenti dello Stretto, la Tailandia e le Indie orientali olandesi. Per facilitare i pagamenti eseguiti dalle forze militari americane in Australia, è stato concesso a coloro che si recano in quel continente di utilizzare, in pagamento di merci e di servizi, i biglietti in dollari che portano seco. In base a tale disposizione, coloro che, in Australia, ricevono biglietti in dollari, hanno l'obbligo di cederli immediatamente alle banche.

Il Canada e la Terranuova non rientrano tecnicamente negli accordi dell'area della sterlina. Il cambio del dollaro canadese contro la sterlina è stato mantenuto per tutto il 1941 a \$4,43—4,47. A Nuova York il dollaro canadese ha oscillato notevolmente durante l'anno, terminando con un certo miglioramento. Il livello più basso — 82 ¹/₄ centesimi statunitensi per 1 dollaro canadese — fu raggiunto il 24 gennaio ed il più alto — 89 ³/₄ centesimi — l'8 settembre; alla fine dell'anno il dollaro canadese quotava 86 centesimi statunitensi. Tra il governo del Canada e quello degli Stati Uniti sono stati conclusi accordi di vasta portata, intesi a stimolare la produzione bellica, col sopprimere le dogane ed altri ostacoli che impedivano il libero scambio fra i due paesi dei prodotti necessari per le forniture belliche.

Il mercato dei cambi negli Stati Uniti ha subito le ripercussioni del già menzionato blocco degli averi dell'estero e dell'intensificazione del controllo sulle operazioni finanziarie per conto estero, resa necessaria dall'entrata in



guerra degli Stati Uniti. Un'ordinanza esecutiva del 26 dicembre 1941 ha imposto il blocco automatico degli averi di pertinenza di qualsiasi territorio che venga occupato da nazioni in guerra con gli Stati Uniti. Per effetto di questa ordinanza e d'altre precedenti, grandissima parte dell'oro custodito dalla Banca di riserva federale per conto estero ha cessato d'essere a disposizione dei suoi depositanti. Il volume degli affari sul mercato dei cambi è diminuito, non soltanto per effetto del blocco e della soppressione delle quotazioni di parecchie valute, ma anche perchè è aumentato il volume degli affari che gli organismi statali trattano senza contropartita in valuta estera. Per il tramite del fondo di stabilizzazione dei cambi e della Export-Import Bank, sono

state concesse nuove somme in prestito o a credito a paesi esteri, principalmente a quelli dell'America latina.

Nel 1941 gli impegni della Export-Import Bank sono aumentati di \$112,9 milioni, interamente a favore dell'America latina. Tra i principali prestiti figura quello di \$12 milioni alla Colombia, destinato principalmente all'acquisto di materiali ed attrezzature negli Stati Uniti; quello di \$11,3 milioni all'istituto cubano per la stabilizzazione dello zucchero, allo scopo di facilitare l'immagazzinamento e la rivendita dello zucchero; quello di \$25 milioni alla repubblica di Cuba, per lavori pubblici (specie il miglioramento della rete stradale) nonchè miglioramenti agricoli e sviluppi minerari; infine, un prestito di \$30 milioni al Messico, in parte per il miglioramento della rete stradale, conformemente ad un recente accordo tra questo paese e gli Stati Uniti. Sebbene tali prestiti siano concessi per scopi determinati, essi contribuiscono in linea generale a rafforzare la posizione di cambio dei paesi mutuatari. Inoltre, l'America latina ha trovato nell'aumento delle sue esportazioni commerciali verso gli Stati Uniti un ragguardevole compenso alla perdita del suo commercio con l'Europa. Il rovescio della medaglia sta però nel fatto che l'interruzione degli

scambi con l'Europa ed il concentramento della produzione statunitense sul settore bellico, ostacolano non soltanto le importazioni di articoli finiti destinati al consumo, ma anche quelle di macchine e materie prime; pertanto il miglioramento della bilancia commerciale è in gran parte effetto di una non desiderabile riduzione delle importazioni di merci dall'estero. Nell'intento di favorire le importazioni, sono state rese meno rigide le restrizioni ai cambi e si è usata maggiore larghezza nell'assegnazione di divise per pagamento di merci importate.

In Argentina sono state apportate, nel 1941, modificazioni al controllo dei cambi e al regime delle importazioni. L'ufficio governativo del controllo dei cambi è stato soppresso ed i suoi compiti, in quanto continuano, sono stati devoluti per la maggior parte al Banco central. Le parità di cambi già in vigore sono state conservate, ma accanto ad esse esistono i "cambi della Corporazione", mercè i quali, in particolare, si praticano condizioni di favore alle importazioni provenienti dagli Stati Uniti.

Due mercati dei cambi esistono in Argentina: quello ufficiale e quello libero. Il mercato libero, di limitata importanza, si procura le valute da varie fonti, per esempio, con le cessioni da parte di viaggiatori; quello ufficiale si rifornisce con le divise cedute allo Stato dagli esportatori argentini. Il cambio ufficiale denaro è stabilito in 3,36 pesos per il dollaro degli Stati Uniti, ma in taluni casi le autorità acquistano anche ad un cambio superiore per stimolare l'esportazione di determinate merci. Esistono quattro cambi ufficiali lettera:

1) un cambio preferenziale di 3,73 pesos per 1 dollaro, applicabile ai pagamenti statali ed alle importazioni di determinate merci essenziali;

2) un cambio di 4,23 pesos = 1 dollaro (ossia 17 pesos = £1), applicato alle importazioni di determinate merci, considerate, se non essenziali, tuttavia importanti e, inoltre, a tutte le importazioni dai paesi circostanti (Bolivia, Brasile, Cile, Paraguay, Perù e Uruguay) nonché a quelle dal Regno Unito e da tutto il resto dell'area della sterlina (che non include, come si ricorda, il Canada e la Terranuova); esso costituisce anche la base per gli accordi di compensazione con vari paesi;

3) Il cosiddetto "cambio di licitazione", applicabile a tutte le importazioni di merci per le quali non viene concesso un cambio più favorevole. Esso oscilla secondo la domanda e l'offerta (coll'intervento del Banco central) e si mantiene in media intorno a 5 pesos per 1 dollaro degli Stati Uniti.

4) Il cosiddetto "cambio della Corporazione", stabilito in 4,55 pesos per 1 dollaro degli Stati Uniti, con parità corrispondenti per le altre valute.

Nel 1941 è stata costituita una "Corporazione per la promozione degli scambi" col compito di mantenere cambi opportuni, specialmente nei riguardi degli Stati Uniti; pertanto, in luogo del cambio di licitazione di circa 5 pesos, la Corporazione ha introdotto un nuovo cambio di 4,55.

Le restrizioni alle importazioni sono state progressivamente eliminate ed il cambio di 4,55 è stato accordato nei confronti di una maggiore varietà di merci. Il cambio di licitazione continua ad essere in vigore soltanto nei confronti di merci tipicamente di lusso, il valore delle quali non oltrepassava, nel maggio 1942, 2% delle importazioni totali. Le autorità hanno potuto mostrarsi più liberali nella loro politica di importazioni, grazie ad un netto miglioramento della bilancia dei pagamenti, chiusasi nel 1941, secondo le valutazioni del Banco central, con un saldo attivo di 472 milioni di pesos, contro un saldo passivo di 65 milioni di pesos l'anno precedente. D'altra parte un nuovo problema speciale è costituito dai considerevoli saldi in sterline bloccati a Londra, che ancora alla fine del 1941 potevano venire utilizzati soltanto in misura limitata per l'ammortamento delle obbligazioni argentine possedute da cittadini britannici. Nel dicembre 1940 fu annunciato a Washington che il dipartimento del Tesoro americano aveva intenzione di destinare \$50 milioni, prelevati sul fondo di stabilizzazione dei cambi, per sostenere le quotazioni della moneta argentina in relazione al dollaro e, nello stesso mese, fu anche annunciato che analogo aiuto verrebbe concesso all'Argentina, per il tramite della Export-Import Bank, fino a concorrenza di \$60 milioni; dato il miglioramento della bilancia dei pagamenti, l'Argentina non si è trovata nella necessità di utilizzare questi crediti e gli accordi stipulati in proposito non sono stati ratificati.

Nell'Uruguay il valore della moneta nei cambi con l'estero ha seguito a rafforzarsi e, ad un certo momento nel dicembre 1941, il dollaro sul mercato libero scese al livello del cambio ufficiale lettera, cioè 1,90 pesos, la più bassa quotazione che esso abbia avuta da parecchi anni. Il sistema dei cambi ufficiali e liberi viene conservato, più che altro, per dar modo al governo di incoraggiare le esportazioni di determinati prodotti, col consentire che le divise provenienti da tali esportazioni vengano cedute al cambio del mercato libero, mentre le cessioni di divise originate dalle importazioni principali, quali la lana e le carni, si effettuano al cambio ufficiale denaro di 1,519 pesos.

Le accresciute esportazioni di nitrati dal Cile agli Stati Uniti, rappresentanti 85% dell'intera produzione nazionale di tale materia prima, hanno permesso di mantenere stabili i cambi durante tutto l'anno, mentre nel Perù si è verificata qualche leggera oscillazione, inferiore a 3%, nelle quotazioni del dollaro. Le maggiori esportazioni di tungsteno verso gli Stati Uniti hanno assai

favorita la posizione valutaria della Bolivia, le quotazioni del mercato libero riavvicinandosi al cambio ufficiale, portato, nel giugno 1941, da 40 a 46 bolivianos per 1 dollaro degli Stati Uniti allo scopo di un migliore adeguamento alle condizioni reali del mercato dei cambi. Anche nel Venezuela si è proceduto ad un adeguamento del cambio ufficiale (cioè, la quotazione ufficiale lettera) del dollaro portato, nell'agosto 1941, da 3,19 a 3,35 bolivares. Le autorità hanno seguito ad acquistare le divise provenienti dalle esportazioni di petrolio al cambio di 3,09 bolivares, da quelle del caffè a 4,60 bolivares e da quelle del cacao e bestiame a 4,30 bolivares. Poichè l'ufficio di controllo vende dollari a 3,35 bolivares, ne deriva una perdita che, dal punto di vista del bilancio statale, equivale ai sussidi un tempo accordati all'esportazione. Le divise provenienti dalle esportazioni non sottoposte a controllo e quelle provenienti da altra origine, possono essere vendute sul mercato libero, sul quale il cambio si è rafforzato nel corso dell'anno. La moneta brasiliana — favorita da un miglioramento della bilancia commerciale, che passa da un disavanzo di 3000 contos nel 1940 ad un'eccedenza di 1.215.000 contos nel 1941 — si è mantenuta ferma durante tutto il 1941, senza variazioni nel cambio ufficiale del dollaro, mentre quello del mercato libero migliorava verso la fine del 1941. Anche a Cuba le maggiori esportazioni verso gli Stati Uniti, specie quella dello zucchero, hanno rafforzata la posizione valutaria ed il peso d'argento, che nel 1940 era caduto a 91 centesimi di dollaro, alla fine del 1941 ritornava al suo valore prebellico, poco discosto da 100 centesimi.

Il peso del Messico, collegato nell'autunno del 1940 al dollaro degli Stati Uniti alla parità di 4,85 pesos, è stato mantenuto intorno a questo livello per tutto il 1941, nonostante un certo peggioramento della bilancia commerciale rispetto all'anno precedente. Il 19 novembre 1941 un accordo è stato concluso fra il Messico e gli Stati Uniti, riguardante la stabilizzazione del peso messicano, gli acquisti di argento messicano da parte di questi ultimi ed un vasto piano di costruzioni stradali nel Messico coll'aiuto finanziario degli Stati Uniti. In contropartita, il Messico ha consentito a pagare in 14 anni una somma di \$37 milioni a titolo di liquidazione dei diritti di proprietà dei cittadini americani, all'infuori degli indennizzi per l'espropriazione dei pozzi petroliferi; il governo messicano si è anche impegnato a negoziare un accordo commerciale e ad intervenire nel regolamento della controversia sul petrolio. Mediante un altro accordo della stessa data, firmato dal segretario del dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti e dal ministro delle finanze del Messico, il Tesoro americano si è dichiarato disposto ad erogare una somma di \$40 milioni per sostenere la moneta messicana; esso ha anche consentito ad acquistare dalla Banca del Messico, al prezzo di 35 centesimi per oncia, argento messicano di

nuova estrazione, per 6 milioni di onces al mese, ciò che comporta una spesa di \$25,2 milioni all'anno. La parità alla quale il peso verrà stabilizzato non è stata resa nota, ma le autorità monetarie hanno mantenuto invariato il cambio di 4,85 pesos per un dollaro.

In seguito alle misure prese dagli Stati Uniti per bloccare gli averi dei paesi occupati ed altri, una serie di repubbliche dell'America latina hanno emanato provvedimenti analoghi. Per esempio, in Argentina la banca centrale esercita il controllo sui pagamenti da e verso i paesi i cui averi in Argentina sono oggetto di speciali regolamenti; questi ultimi ammettono però deroghe per trasferimenti di fondi in relazione a taluni gruppi specificamente definiti di operazioni.

Nell'Estremo Oriente, due alterazioni monetarie di qualche importanza hanno avuto luogo anteriormente all'inizio delle ostilità nel dicembre 1941. In Giappone, il 1° giugno 1941, lo yen fu stabilizzato rispetto alla sterlina alla parità di 1 scellino 2 denari = 1 yen (in luogo della precedente parità fissa rispetto al dollaro degli Stati Uniti). Tutte le operazioni giapponesi in cambi a consegna su sterline inglesi, egiziane, sudafricane, australiane e neozelandesi; su rupie indiane, dollari di Sciangai e di Honkong e su baht thailandesi, furono fatte passare attraverso un conto collettivo presso la Yokohama Specie Bank e liquidate in base alla parità di 1 scellino 2 denari per 1 yen. Per coprire le eventuali perdite risultanti da operazioni in questo conto, lo Stato prestò una garanzia di 500 milioni di yen, contro devoluzione a suo profitto degli eventuali utili.

Il mercato dei cambi a Sciangai, libero da restrizioni governative fino all'estate del 1941, fu fortemente influenzato dal blocco decretato negli Stati Uniti il 25 luglio 1941 sugli averi di pertinenza giapponese e cinese. (Per rendere effettivo il blocco imposto agli averi giapponesi, fu necessario estenderlo a quelli cinesi, per evitare che, per il tramite di Sciangai, allora già occupata dal Giappone, potessero effettuarsi operazioni per conto di quest'ultimo paese). Contemporaneamente il governo britannico bloccò gli averi in sterline. Il comitato cinese di stabilizzazione della moneta, già costituito nello stesso anno, intraprese quindi, il 18 agosto, operazioni sul mercato di Sciangai, fornendo, per la liquidazione di operazioni ammesse, un certo quantitativo di sterline al cambio di $3\frac{3}{16}$ denari per 1 dollaro di Sciangai (il cosiddetto yuan di Ciunking); ciò ebbe per effetto di abbassare ancor più, sul mercato libero, le quotazioni di quest'ultimo. Per migliorare la situazione, fu annunciato in settembre il conferimento a quattordici banche cinesi, britanniche ed americane della licenza di trattare cambi esteri secondo le norme dei decreti di blocco, avendo esse formalmente rinunciato ad operare sul mercato libero contro

garanzia che, per i pagamenti di importazioni approvate, sarebbero loro state cedute divise da parte del comitato di stabilizzazione, disposto a tali cessioni in misura limitata e in base ad un contingentamento applicabile a determinate categorie di importazioni legittime. Il carattere del mercato cinese risultò tuttavia profondamente alterato dalla comparsa di due categorie di cambi: l'una, quella dei cambi ufficiali, applicabili ad un numero limitato di commercianti e di operazioni; l'altra, praticata sul mercato libero e presentante taluni vantaggi per gli affari di compensazione ed analoghi. Più tardi, in autunno, mediante un accordo di pagamenti, concluso fra il Regno Unito e la Cina, fu istituito una specie di controllo dei cambi cinesi, tipico per il fatto d'essere esercitato da paesi diversi da quello della valuta controllata, cioè da centri posti fuori della Cina. Per effetto di tali misure, il cambio dello yuan di Ciunking migliorò sul mercato libero nella seconda quindicina del novembre 1941.

Dopo lo scoppio della guerra nel Pacifico, divenuta la Cina alleata del Regno Unito e degli Stati Uniti, il governo di Ciunking venne più efficacemente aiutato nel campo monetario, ricevendo al principio del 1942 un credito di \$500 milioni dal fondo di stabilizzazione dei cambi americani ed un altro di £50 milioni dal Regno Unito. Chiuse a Sciangai, per opera delle autorità militari giapponesi, le banche americane, britanniche e di Ciunking, il locale governo si trovò di fronte ad un problema dei cambi esteri radicalmente mutato. Nel febbraio 1942, esso restituì la libertà di circolazione monetaria, togliendo le restrizioni ai movimenti della moneta legale all'interno del paese ed all'esportazione di valuta nazionale, ad eccezione dei biglietti di banca di nuova fabbricazione spediti dalle banche al porto d'importazione, ovvero all'interno, per i quali fu mantenuto l'obbligo di ottenere il permesso di spedizione dal ministero delle finanze.

All'apertura, il 6 gennaio 1941, della Banca centrale di riserva a Nanking, la sua valuta (il cosiddetto yuan di Nanking) fu emessa alla pari rispetto allo yuan di Ciunking. Subito dopo lo scoppio della guerra nel Pacifico, le banche giapponesi stabilirono il cambio a 4 yuan di Ciunking o di Nanking per 1 yen militare (valuta emessa dalle autorità militari giapponesi). Senonchè, la chiusura delle banche americane, britanniche e di Ciunking a Sciangai ebbe per risultato di deprimere il valore dello yuan di Ciunking e creò la necessità di prendere specifiche misure allo stesso fine. Dapprima lo yuan di Nanking fu quotato con un premio di 5%. Il 7 marzo 1942 il cambio di questa moneta in relazione allo yen militare fu stabilito nel rapporto di 5:1, rapporto che non si volle applicare allo yuan di Ciunking; in tal modo lo yuan di Nanking entrò praticamente a far parte del blocco dello yen. Il 23 marzo, la Banca centrale di riserva di Nanking cessò di cambiare lo yuan

di Ciunking alla pari e gli uffici governativi dei cambi stabilirono la relazione: yuan di Ciunking 100 = yuan di Nanking 77, mentre, dal canto suo, il governo di Nanking annunciò ufficialmente il 30 marzo la soppressione del legame tra i due yuan. Nel pubblico, peraltro, lo yuan di Ciunking seguì a circolare e, per mantenerne stabile il cambio fissato dagli uffici governativi, la Banca centrale di riserva di Nanking si trovò talvolta costretta a venderlo contro la sua propria valuta. Successivamente, un decreto del governo di Nanking in data 31 maggio stabilì il ritiro, in talune province (compresa Sciangai) dello yuan di Ciunking contro yuan di Nanking, al cambio di 2 contro 1; secondo questa stessa ragione va fatta anche la conversione in yuan di Nanking dei debiti e delle obbligazioni stilati nell'antica moneta legale. Normalmente, in cambio di biglietti in yuan di Ciunking verranno dati biglietti in yuan di Nanking; i depositi delle banche e degli istituti finanziari saranno rimborsabili per metà in contanti e per metà in obbligazioni statali.

Un decreto giapponese del 29 dicembre 1941 ha semplificato il controllo dei cambi e restituita allo yen l'indipendenza dalle monete anglosassoni. In base a tale decreto, le parità di cambio giapponesi sono fissate dal ministro delle finanze, che può delegare tale suo potere in casi eccezionali. Nel commentare il nuovo provvedimento, il ministro delle finanze dichiarò che il conflitto nell'Estremo Oriente ha prodotto, nella politica valutaria giapponese, cambiamenti radicali, di cui il primo è l'abolizione del metodo impiegato finora, consistente nello stabilire le parità di cambio in base alle quotazioni della sterlina e del dollaro. In avvenire, esse saranno fissate in modo autonomo sulla base dello yen. In pratica non è stato apportato alcun cambiamento essenziale alle parità. Per il Reichsmark è stata stabilita la relazione $RM\ 170,50 = yen\ 100$ e per il franco svizzero quella di $fr.\ 98,90 = yen\ 100$. Su queste basi, le parità per il dollaro e la sterlina (valute che hanno cessato di essere quotate in Giappone) risulterebbero rispettivamente: $\$23,44 = yen\ 100$ e $1\ scellino\ 2\ denari = yen\ 1$, vale a dire i cambi precedentemente quotati. Più importante che non lo stabilire parità di cambio fisse è il fatto che, in avvenire, i regolamenti coi paesi fuori dell'area dello yen e coi quali il Giappone continua gli scambi non si effettueranno mediante pagamenti in dollari e sterline. La distinzione fra "paesi a valuta estera" e "paesi del blocco dello yen" sparisce pertanto, in quanto i regolamenti si fanno in misura crescente attraverso conti di compensazione e trasferimenti in yen. Il distacco dello yen dalle monete anglosassoni non ha comportato mutamenti nella politica dell'oro. Rispondendo, alla fine di gennaio 1942, ad un'interrogazione in Parlamento circa la politica giapponese di produzione dell'oro durante la sospensione del commercio estero con terzi paesi, il ministro dell'industria dichiarò che il governo seguiva a ricono-

scere la stessa importanza all'oro per l'avvenire come per il passato. Questo metallo continuerà ad essere necessario per il commercio fra la zona dell'Estremo Oriente e le altre. Inoltre, esso aumenta d'importanza quale strumento per mantenere e rafforzare il credito della valuta giapponese nella "sfera di comune prosperità". Il governo continuerà a proteggere le società produttrici d'oro, per mantenere al valore di 200 milioni di yen la produzione dell'oro in Giappone e nel Ciosen (in peso circa 1,7 milioni di onces). Rispondendo ad una domanda circa il contenuto aureo dello yen, un portavoce del ministero delle finanze dichiarò che, sotto il nuovo regime, il prezzo dell'oro sarà fissato dal ministro delle finanze.

Lo yen militare (denominato "gumpyo" in giapponese) è stato emesso in un primo tempo in Cina, in biglietti di vario taglio stilati in yen. In altri territori i gumpyo emessi sono stilati in valuta locale: nelle Filippine, in pesos militari, nelle Indie orientali olandesi, in fiorini militari ecc. In questi casi il gumpyo è alla pari con la moneta locale, ma ha vario valore rispetto allo yen giapponese. Nelle Filippine si è seguitato ad accettare il dollaro degli Stati Uniti al cambio di 2 pesos (o gumpyo). Nell'aprile 1942, il ministro delle finanze del Giappone ha dichiarato che le monete circolanti nelle Filippine (il peso, il dollaro ed il gumpyo) e quelle circolanti nelle Indie orientali olandesi (il fiorino ed il gumpyo) saranno sostituite da biglietti emessi da banche ed altri istituti.

A Honkong, il valore del dollaro d'argento è stato stabilito, nei confronti dello yen militare, secondo il rapporto 2:1. Il governo di Ciunking e quello britannico hanno preso misure per rendere possibile ai cinesi il cambio dei dollari di Honkong in base alla vecchia parità di 4,65 yuan di Ciunking = 1 dollaro di Honkong.

Nei riguardi dell'Indocina un cambio speciale è stato fissato a 100 piastre = 97,60 yen, contro 98¹/₈ yen prima dell'entrata in guerra del Giappone.

In Thailandia, nel febbraio 1942, il baht è stato definito rispetto all'oro nella misura di 0,32639 grammi di fino, in luogo del precedente collegamento alla sterlina secondo il rapporto 11 baht per 1 sterlina. La parità rispetto allo yen giapponese è stata modificata in conseguenza, venendo fissata a 100 baht = 155,10 yen invece di 125,25, quale era in passato. Senonchè, nell'aprile 1942 il collegamento fra le due valute è stato fissato a 1 baht = 1 yen.

Una considerevole espansione delle emissioni dei biglietti si è verificata non soltanto per lo yuan di Ciunking, ma anche per le monete del territorio dello yen. Per l'intera area dello yen, la circolazione netta alla fine del 1941 era di 10,17 miliardi di yen (oppure yuan) contro 3,5 miliardi alla fine del

1937. Nel Giappone stesso la circolazione era salita da 2,16 miliardi di yen alla fine del 1937, a 6,23 miliardi alla fine del 1941; tale aumento corrisponde all'ingrandimento dell'area dello yen.

Nell'anno passato in rassegna, un altro paese in Asia ha modificato il valore di cambio della sua moneta, cioè l'Iran. Fino all'autunno del 1941 si aveva per la sterlina una base di cambio di $68\frac{1}{2}$ rial, a cui si aggiungeva un premio di $105\frac{1}{2}$ rial, cioè in totale un cambio di 174 rial. Negli ultimi anni, il governo iranico aveva accumulato importanti riserve di sterline, protette con rigide restrizioni di cambio. Le spese delle forze britanniche d'occupazione hanno portato ad un aumento delle riserve in sterline e, nel settembre 1941, le parità di cambio sono state portate da 174 a 140 rial per 1 sterlina e da 45 a 35 rial per 1 dollaro. Sono anche state prese in considerazione misure per allentare le restrizioni ai cambi. La moneta iranica è collegata a quella inglese, ma tecnicamente l'Iran non fa parte dell'area della sterlina.

Nel periodo qui considerato si è verificato un certo consolidamento all'interno di ognuna delle grandi aree monetarie in cui, tranne poche eccezioni, il mondo si trova ripartito. Ne sono indizi: la maggiore uniformità dei cambi diretti e reciproci tra i paesi del continente europeo e fra il Reichsmark e le cosiddette monete libere; il mantenimento della libertà di trasferimento entro l'area della sterlina; la concessione di crediti di stabilizzazione ed altri da parte degli Stati Uniti, a sostegno delle valute strettamente legate al dollaro e l'esenzione di tutti i paesi dell'emisfero occidentale dal blocco degli averi di pertinenza estera; l'estensione dell'area dello yen e la progressiva sostituzione dei pagamenti in yen ai pagamenti in dollari o sterline negli scambi tra i paesi della sfera di dominio del Giappone. Su un'altra grande area circola il rublo dell'U.R.S.S. La separazione tra le differenti aree monetarie è resa più netta dagli ostacoli frapposti al commercio dalla guerra: ben pochi sono gli scambi di merci fra i differenti raggruppamenti, se si eccettuano il gruppo della sterlina e quello del dollaro, due zone monetarie tra le quali la stabilità dei cambi viene mantenuta grazie al collegamento fisso tra le due monete.

Non va però esagerata l'affermazione della coesione monetaria nell'ambito di ciascun'area, poichè anche se i cambi vengono mantenuti stabili mediante conti di compensazione, conti speciali, crediti monetari ed in altro modo, ogni singola moneta conserva di regola la sua propria individualità, con una propria struttura creditizia ed un proprio volume di circolante. Il valore interno, o potere d'acquisto, di ciascuna moneta è soggetto a variare in alcuni paesi più, in altri meno, secondo l'intensità delle forze in azione, l'efficienza dei controlli dei prezzi ecc. — per effetto della minore offerta di merci e della

maggior offerta di danaro. In conseguenza di tali cambiamenti, è inevitabile che talora le ragioni di cambio, mantenute stabili dal controllo, cessino di corrispondere al vero valore delle rispettive monete. Durante la guerra si è evidentemente riluttanti ad operare correzioni comportanti abbassamenti del valore di cambio di una moneta; ogni governo, in lotta contro l'inflazione, si preoccupa di evitare qualsiasi alterazione che possa essere interpretata come riconoscimento del deprezzamento della sua valuta. La tendenza che si manifesta di fatto è quella in direzione opposta: apprezzare la moneta. L'incompatibilità tra i cambi cristallizzati e le variazioni spesso rapide delle condizioni sulle quali essi si basano, può venire mascherata per il momento, grazie alle misure di controllo, ai crediti e ad altri espedienti, ma indubbiamente creerà problemi che presto o tardi esigeranno soluzione. Da questo punto di vista, poco importerà che nei singoli paesi si intensifichi il controllo governativo, oppure si restituisca maggiore libertà all'economia, perchè in ogni caso occorrerà giungere a far corrispondere il valore esterno d'ogni moneta a quello interno. Tutti i paesi, grandi e piccoli, dovranno apportare, sotto una forma o un'altra, il loro contributo all'opera di ristabilimento, per l'avvenire, di un sistema equilibrato di parità di cambio.

Spesso si ripete, con buona giustificazione, che nel livello dei costi, in particolar modo in quello dei salari, dovrebbe essere riconosciuto il migliore indice del vero valore di cambio di una moneta. In un'economia moderna, i salari rappresentano generalmente la metà, talvolta più di metà, del reddito nazionale complessivo e formano pertanto l'elemento principale del potere d'acquisto del pubblico. Inoltre, sempre più frequentemente fissati da accordi di categorie ed altri regolamenti, essi tendono ognora a stabilizzarsi. Fino al 1914 era probabilmente esatta l'asserzione che, nella maggior parte dei paesi, i salari oscillassero in rapida rispondenza alle variazioni della situazione degli affari: se quest'ultima, in un paese, tendeva a peggiorare si che occorresse rialzare il saggio dello sconto, la reazione probabile sul mercato del lavoro doveva essere l'abbassamento dei salari. Attualmente non si può più fare assegnamento su tale reazione e la manovra dello sconto quale mezzo per ricuperare l'equilibrio monetario ha, pertanto, assai perduto d'efficacia.

A mano a mano che in più vaste cerchia si comprende l'insufficienza di taluni vecchi metodi per il mantenimento dell'equilibrio monetario, si affaccia talvolta l'opinione che l'unico mezzo per far cessare il perpetuo squilibrio monetario d'un paese rispetto all'estero consista nell'ammettere che si debbano operare adeguamenti relativamente frequenti delle parità di cambio. Ciò significa che, in luogo della lotta per mantenere la stabilità dei cambi, come in passato, si dovrebbe seguire una politica di parità flessibili. Molto probabil-

mente vi saranno casi in cui gli squilibri troppo forti dovranno essere eliminati col deprezzare la valuta; infatti, riduzioni di salari nella misura, dicasi, di 20 o 30%, sottoporrebbero l'organismo sociale a tensioni troppo forti e comporterebbero un troppo grave sovraccarico di debito pubblico e privato.

Si può porre la domanda se la stessa conclusione sia valida quando si tratti di correggere disparità di livello dei costi che si limitino, per esempio, a 10%. Tali diseguaglianze possono in verità produrre perniciosi effetti: cagionare vasta disoccupazione, gravare sulla bilancia dei pagamenti e rendere inevitabili misure protezionistiche ostacolanti le correnti degli scambi. Quando l'attività economica aumenta dappertutto, si può essere tentati di credere che la posizione di squilibrio in un singolo paese non lo danneggi seriamente; la prova del contrario viene nel successivo periodo di depressione generale dell'attività economica nel mondo. Per questo motivo importa che anche le disparità relativamente limitate siano rapidamente ed efficacemente eliminate; resta da vedere se la correzione vada fatta mediante modificazione della parità di cambio ovvero mediante ritocco dei costi.

Forse non è possibile stabilire una regola generale; si possono addurre buone ragioni in favore dell'uno o dell'altro metodo e molto dipende da quanto sia realizzabile in un determinato paese. Le alterazioni delle parità di cambio scuotono indubbiamente la fiducia all'interno e producono irritazione all'estero. L'acquirente, oppure il venditore, di beni strumentali il cui pagamento è ordinariamente ripartito su più anni, dovrebbe correre il rischio del prezzo espresso nella propria valuta nazionale, ogniqualvolta si prospettasse la possibilità di variazioni nei cambi. (In pratica, le possibilità di assicurare la copertura di cambio per tali contratti a lungo termine, sono assai limitate). Gli affari d'investimento, tanto importanti per la congiuntura economica, sarebbero più specialmente ostacolati nelle loro attività internazionali. Inoltre, una politica valutaria unilaterale, se sviluppata con poco riguardo agli interessi d'altri paesi, provocherebbe indubbiamente rappresaglie dannose, non soltanto per il paese che avesse alterato il valore di cambio della propria moneta, ma anche per il commercio internazionale in generale. Un paese, il quale seguisse la politica delle parità flessibili, finirebbe probabilmente per accorgersi che — salvo in circostanze eccezionali come l'attuale guerra — le correzioni tendono quasi sempre ad abbassare, ben raramente ad aumentare, il valore di cambio della propria moneta. Il deprezzamento può costituire un facile rimedio a difficoltà temporanee, ma presenta lo svantaggio di non costringere i vari settori della vita economica ad un processo di razionalizzazione, processo che può costare sacrifici, ma che alla fine ingenera sempre l'aumento del volume della produzione e perciò il miglioramento del tenore di vita.

Da parecchi punti di vista sarebbe preferibile che, nel caso di una leggera disparità, si operasse la necessaria correzione mediante un adeguamento dei costi. Ma le autorità monetarie non dispongono più di mezzi sufficienti per esercitare da sole un'azione di compressione dei costi. Per riuscire a questo fine è necessario il concorso diretto delle grandi organizzazioni economiche del paese, comprese quelle del lavoro. Secondo che queste ultime collaboreranno o dissenteranno, si potrà o meno seguire una determinata politica monetaria. Spesso, al giorno d'oggi, i rappresentanti delle organizzazioni del lavoro chiedono di essere ammessi a partecipare alle deliberazioni di politica monetaria. Tali richieste possono venir riguardate come esempi della tendenza generale verso la partecipazione al governo della moneta da parte di uomini intimamente versati in singoli settori economici e non soltanto negli affari finanziari. E' ammesso, tuttavia, che tali uomini non devono considerarsi quali rappresentanti di interessi particolari; dal momento in cui entrano in seno all'autorità monetaria, devono collaborare alla determinazione della migliore politica dal punto di vista generale. Premesso questo atteggiamento, potrà accadere che essi si trovino a dovere esercitare, in seno alle organizzazioni colle quali si mantengono in contatto, speciali pressioni affinché queste accettino almeno sacrifici temporanei.

La complessità degli interessi organizzati nella collettività moderna rende, sotto parecchi riguardi, difficile il perseguimento di una sana politica monetaria; ciò non significa che i problemi siano insolubili, bensì che occorre trovare nuove forme di adeguamenti. E' fuori di dubbio che l'atteggiamento delle forze del lavoro rappresenta un elemento di crescente importanza nella determinazione di quelle direttive politiche, che è possibile perseguire con successo. Come sempre, però, un maggior potere implica una maggiore responsabilità.

2. COMMERCIO INTERNAZIONALE.

Il commercio internazionale è uno dei campi dell'attività economica nei quali più radicale è stata la soppressione delle consuete statistiche. E' ovvio che, dal momento che l'intercettazione del commercio del nemico è l'arma più importante della guerra economica, si mantenga il segreto per quanto riguarda sia il volume e la composizione degli scambi internazionali, sia i paesi coi quali essi si effettuano. Fra i paesi maggiori: la Germania, la Francia, l'Italia, il Giappone, il Regno Unito e l'U.R.S.S. non pubblicano alcuna statistica del commercio estero; gli Stati Uniti hanno soppressa, nell'autunno 1941, la pubblicazione di tutte le statistiche analoghe, tranne l'indicazione di dati globali. Fra

i paesi minori: l'Albania, il Belgio, la Grecia, l'Olanda, la Norvegia, il Governatorato di Polonia, il Protettorato di Boemia e Moravia, la Romania e la Turchia hanno sospesa, l'uno dopo l'altro, la pubblicazione degli elementi in questione. Nella maggior parte dei rimanenti paesi, specialmente in Europa, si rendono ancora note soltanto le cifre riassuntive di maggiore importanza. Inoltre, più rari e meno precisi si trovano, nei discorsi e nelle relazioni di carattere più o meno ufficiale, gli accenni generici alle tendenze principali del commercio estero.

Per i paesi per i quali si dispone di alcuni dati, va esercitata prudenza nel confrontare le cifre correnti con quelle degli anni precedenti; da una parte, perchè può darsi che le consegne di armi, munizioni, navi ecc. siano state, senza avvertimento, escluse da tali dati; d'altra parte, perchè occorre tenere presente il continuo aumentare dei prezzi da quando la guerra ha avuto inizio. In generale, i prezzi all'importazione sono saliti più fortemente di quelli all'esportazione. Ciò si spiega, in gran parte, coll'enorme aumento dei costi dei trasporti e col fatto che i prezzi all'importazione, i quali servono di base tanto al calcolo del valore globale delle importazioni, quanto a quello degli indici dei prezzi, sono, quasi senza eccezione, prezzi "cif", mentre i prezzi all'esportazione sono calcolati sulla base "fob". Un esempio tipico dell'aumento cagionato dai costi del trasporto è fornito dall'importazione dell'avena dall'Argentina in Svizzera: mentre nel maggio 1942 il prezzo "fob" di 100 chilogrammi di avena in Argentina rappresentava l'equivalente di 7,85 franchi svizzeri, il costo del trasporto dall'Argentina alla Svizzera era di 50,35 franchi svizzeri, cosicchè il prezzo alla frontiera svizzera ascendeva a 58,20 franchi svizzeri.

Il prolungarsi delle ostilità ha accresciuto dappertutto il fabbisogno di quelle materie prime e di quei prodotti finiti che non sono disponibili in quantità sufficienti all'interno del paese. I riguardi, che in tempo di pace si avevano, all'opportunità di mantenere equilibrati gli scambi coll'estero, di sviluppare le esportazioni ecc., sono venuti meno di fronte a più urgenti necessità. In entrambi i campi belligeranti i vari paesi hanno stipulato tra loro, o con paesi neutri, accordi che, diversi nella forma, sono identici nella sostanza e nello scopo e nei quali l'aspetto finanziario è subordinato alla preoccupazione di assicurare i rifornimenti. Nuovi espedienti tecnici sono stati ideati al fine di facilitare l'esecuzione dei regolamenti finanziari e di evitare, entro certi limiti, che l'insufficienza dei mezzi disponibili per pagamenti all'estero turbi la regolarità delle spedizioni di merci. Nella prima relazione trimestrale al Congresso, il Presidente degli Stati Uniti, accennando alla legge sui prestiti e affitti, notò che in essa ". . . a differenza dei metodi del passato, si concentra l'interesse direttamente sull'aiuto da fornire anzichè sul segno monetario che, in ultima

analisi, dovrà tradursi in materiale bellico". Analogamente, negli accordi firmati alla fine di febbraio 1941, la Germania e l'Italia hanno deciso che, per la durata della guerra, ogni fornitura di materiale bellico tra i due paesi sia eseguita senza riguardo alla bilancia del commercio, nè alla situazione dei conti di compensazione. Così pure l'accordo di commercio e di pagamenti germano-finnico per il 1942 stipula che le forniture siano eseguite senza riguardo alla bilancia commerciale, ciò che in pratica significa la concessione, da parte della Germania, di crediti a lunga scadenza alla Finlandia. Oltre questi accordi di carattere più fondamentale, vi è tutta una serie di convenzioni che prevedono facilitazioni di vario genere (anticipazioni in conto compensazione, garanzie di crediti all'esportazione ecc.) intese a provvedere per l'intervallo di tempo fra il momento della consegna effettiva delle merci e quello del pagamento da parte dell'acquirente estero. L'aiuto finanziario tra paesi belligeranti è naturalmente concretato in ordine al fine comune della guerra, mentre i paesi neutri, in genere, tendono a procurarsi, in contropartita dei crediti che concedono, le materie assolutamente indispensabili per mantenere in efficienza le loro industrie e i mezzi di trasporto per i loro scambi.

In stretta relazione con i vari accordi per concessioni di credito a paesi belligeranti, si riscontra una progressiva trasformazione della politica commerciale la quale, lasciando in seconda linea l'ampliamento degli sbocchi all'estero, suo principale obiettivo in tempo di pace, si volge ora alla ricerca della maggiore quantità possibile di rifornimenti dall'estero. Questo mutamento dell'obiettivo principale è particolarmente visibile nella politica del Regno Unito. Il deprezzamento di 14 % subito dalla sterlina nell'autunno 1939 e, più ancora, la successiva e più sensibile caduta della "sterlina libera", agirono come stimolanti all'esportazione, ma non potevano mancare di influire in senso opposto, almeno fino ad un certo punto, sul volume delle importazioni. Il commercio britannico d'esportazione, sotto la guida del governo, fu organizzato su vasta scala al principio del 1940 in modo da fruttare la maggior quantità possibile di divise necessarie per il pagamento delle importazioni essenziali. In un primo tempo, le esportazioni vennero indirizzate verso tutti i paesi non resi inaccessibili dalla guerra, ma ben presto questa corsa alle esportazioni senza discriminazione fu sostituita da una nuova politica di selezionamento, intesa a procurare dollari ed altre valute forti. Coll'intensificarsi dello sforzo bellico della Gran Bretagna, scemò il volume delle merci esportabili e si rese necessario concentrare le esportazioni verso quei paesi nei quali più urgente era il bisogno, per la Gran Bretagna, di possedervi mezzi di pagamento. In seguito, approvato nel marzo 1941 il programma di prestiti e affitti da parte del Congresso degli Stati Uniti, la corsa allo sviluppo delle esportazioni perdette gran parte della sua

ragione d'essere, in quanto il Regno Unito veniva posto in grado di ottenere merci americane indipendentemente dalle sue disponibilità in dollari. In un promemoria consegnato all'ambasciatore americano a Londra nel settembre 1941 e relativo alla politica del governo britannico "nei confronti delle esportazioni da questo paese (il Regno Unito) e delle importazioni di materiali in prestito e affitto", fu asserito che "il commercio d'esportazione del Regno Unito è ristretto al minimo irriducibile necessario per fornire, ovvero ottenere, materiali indispensabili per lo sforzo bellico". Il governo britannico assunse nel modo più specifico l'impegno che nessun materiale "analogo a quelli fornitigli in prestito e affitto" verrebbe utilizzato "in modo da favorire la penetrazione degli esportatori (britannici) su nuovi mercati o l'estensione del loro commercio estero, a danno degli esportatori degli Stati Uniti". A parte le crescenti sollecitazioni per aumentare la produzione bellica, sembra che uno dei principali moventi della nuova politica commerciale britannica sia stata la palese preoccupazione di impedire che gli esportatori britannici profittassero delle facilitazioni di prestito e affitto per collocare merci sui mercati fuori dell'impero a condizioni migliori di quelle offerte dalla concorrenza americana. Solo rare eccezioni furono ammesse ed a condizioni nettamente specificate. Pertanto, nel corso del 1941, la politica commerciale britannica ha subito un cambiamento radicale, passando dalla tendenza alla "massima esportazione" al concentramento sul "minimo necessario".

A questa evoluzione nel Regno Unito fa riscontro un certo parallelismo in Germania, benchè sotto parecchi aspetti le circostanze differiscano nei due paesi: nell'autunno 1939 la Germania aveva approntate, o in corso di produzione, merci di varie specie che, se non fosse la guerra, sarebbero state avviate verso la Francia, la Gran Bretagna e territori fuori d'Europa; data la nuova situazione, queste merci furono vendute in gran parte in quei paesi europei con i quali permanevano relazioni commerciali. Come risultato, nei primi mesi della guerra, la Germania ebbe una bilancia commerciale favorevole, che le dette modo di rimborsare debiti in conto compensazione e, in qualche caso, di accumulare disponibilità in divise estere. Inoltre, per qualche tempo essa conservò il sistema dei premi all'esportazione, adottato dopo il 1929 allo scopo di rendere possibile ai suoi esportatori di sostenere la concorrenza sui mercati esteri nonostante l'alto valore di cambio del Reichsmark. Grazie alla posizione di predominio acquistata sul continente europeo, in seguito alla scomparsa della concorrenza anglosassone e d'altri paesi extra-europei, la Germania poté procedere alla graduale abolizione dei premi suddetti; sotto la spinta della necessità, cominciò però ad accumulare crescenti scoperti nei conti di compensazione ed a fare uso di altre facilitazioni per il pagamento delle importazioni. La posizione della bilancia commerciale germanica si invertì, indice l'accumulazione di averi in

Reichsmark a favore dei paesi controparti nei conti di compensazione. Anche qui, pertanto, la primitiva "corsa all'esportazione" ha ceduto il posto alla politica del "minimo necessario" per soddisfare almeno le richieste più urgenti dei paesi che forniscono il grosso delle importazioni tedesche.

Il cambiamento di politica commerciale reso necessario dallo sforzo bellico non si riscontra soltanto nel Regno Unito e nella Germania; esso è andato imponendosi successivamente anche in altri paesi, poichè dappertutto il problema principale consiste nel trovare il modo di assicurarsi sufficienti importazioni. Si prendono pertanto misure per abbassare (oppure sospendere) i dazi all'entrata, per accordare sussidi agli importatori, per accrescere il valore della moneta o per assegnare divise estere a cambi preferenziali agli importatori di merci essenziali. Mentre all'epoca della depressione, cominciata nel 1929, i vari paesi facevano a gara nell'imporre nuove restrizioni alle importazioni e trovare nuovi mezzi per stimolare le esportazioni, attualmente essi consacrano tutti i loro sforzi all'ideare misure per favorire le importazioni, conservando le loro disponibilità interne per far fronte nella maggior misura possibile al proprio fabbisogno. Anche meno di prima essi si preoccupano di mantenere la stabilità della mano d'opera nelle industrie d'esportazione, dacchè hanno constatato che, in tempo di guerra, si può generalmente ovviare senza grandi difficoltà alla disoccupazione parziale in alcune categorie, trasferendo i lavoratori ad altre occupazioni (per esempio le industrie di surrogati) nelle quali cresce la domanda di mano d'opera.

Diviene sempre più difficile parlare di commercio mondiale: l'estensione della guerra al Pacifico, la dichiarazione di ostilità fra le potenze dell'Asse e gli Stati Uniti ed il rafforzamento del blocco e del controblocco, hanno accentuata la tendenza ad irrigidire le correnti dei traffici entro compartimenti stagni; il tenue filo di corrente che ancora scorre attraverso le zone bloccate, in provenienza dai pochi paesi neutrali in Europa o verso di loro, sta soltanto a ricordare quello che un tempo fu il commercio internazionale. La dipendenza dell'America latina dagli Stati Uniti, lo sviluppo dei paesi dell'Estremo Oriente sotto l'impulso del Giappone e le relazioni più strette stabilitesi fra i paesi del continente europeo, sono caratteristiche che hanno acquistata più spiccata importanza, mentre i legami fra le più distanti parti del mondo vengono mantenuti, sebbene con crescenti difficoltà, dai paesi dell'impero britannico e dagli Stati Uniti.

Un'idea dell'accresciuta importanza della Germania nel commercio estero di quasi tutti i paesi del continente europeo può ricavarsi dalla tabella alla pagina seguente.

Percentuale del commercio con la Germania rispetto al commercio estero totale di alcuni paesi¹⁾.

Paesi	1938	1941
Bulgaria	59 ²⁾	80 ²⁾
Danimarca	22	80
Finlandia	17	55
Italia	23	oltre 50
Norvegia	17	63
Olanda	19	62 ³⁾
Romania	31	65 ⁴⁾
Slovacchia	—	36
Spagna	27	22 ³⁾
Svezia	21	48
Turchia	45	20 ⁵⁾
Ungheria	29	59

1) Nelle fonti dalle quali sono state ricavate le percentuali per il 1941, manca generalmente l'indicazione se queste percentuali comprendano o escludano il commercio col Protettorato di Boemia e Moravia.

2) Sole esportazioni.

3) Maggio 1940 — febbraio 1941.

4) Gennaio — giugno.

5) Gennaio — maggio.

Germania, compresa all'incirca tra 600 e 900 milioni di marchi. L'andamento dei conti di compensazione rivela invece che la Germania ha attualmente, in complesso, un'eccedenza d'importazioni rispetto al resto dell'Europa.

Le ultime cifre riassuntive rese note in Italia per il commercio estero si riferiscono al 1940; per il 1941 è stato dichiarato ufficialmente che le esportazioni hanno superato le importazioni. Nel 1938 il commercio italiano coi paesi fuori del continente europeo rappresentava oltre 40% del totale; dopo un breve periodo di intensificazione, fino all'estate del 1940, questo commercio declinò rapidamente e nel 1941 deve essere del tutto cessato. Nei riguardi dell'Europa continentale, che assorbe ora quasi interamente il commercio estero dell'Italia, mentre non ne rappresentava che 50—60% nel 1938, la situazione al principio del 1942 è stata riassunta come segue: esiste un gruppo di paesi (Grecia e Serbia) coi quali è difficile poter dire che l'Italia mantenga relazioni commerciali vere e proprie; un secondo gruppo (comprendente, tra gli altri, il Portogallo) è rappresentato dai paesi, nei confronti dei quali, dopo un momentaneo affievolimento, ha ripreso forza la tendenza a ritornare al livello primitivo; verso i paesi di un terzo gruppo (Bulgaria, Danimarca, Finlandia, Romania, Slovacchia, Spagna, Svezia e Ungheria) il commercio ha raggiunto, o è probabilmente in via di raggiungere, un aumento più o meno sensibile. Infine, si ha un quarto gruppo di paesi, nei confronti dei quali il commercio è influenzato da condizioni speciali; esso comprende la Francia, la Svizzera, la Croazia, i paesi occupati dalla Germania e, soprattutto, la Germania stessa.

L'unica indicazione recente, riguardante il commercio estero tedesco, si rinviene in un discorso di un membro del direttorio della Reichsbank, il quale ha affermato che, alla fine del 1941, il volume del commercio estero tedesco, dopo aver subita una contrazione all'inizio delle ostilità, ha nuovamente raggiunto 80% di quello antebellico, mentre in valore ha grandemente oltrepassata la cifra d'anteguerra. Praticamente si può dire che quasi tutto il commercio della Germania si svolge ora coi paesi del continente europeo. Prima del 1939, l'Europa, escluse le isole britanniche e l'U.R.S.S., assorbiva circa 60% delle esportazioni della Germania e forniva a quest'ultima circa 50% delle sue importazioni, donde un'eccedenza a favore della

Già prima della guerra, la Germania occupava un posto di cospicua importanza nel commercio estero italiano; nel quinquennio dal 1934 al 1938 essa assorbì in media circa un quinto delle esportazioni e fornì circa un quarto delle importazioni italiane, il saldo passivo per l'Italia variando tra 500 e 1400 milioni di lire. Nel 1938 le esportazioni italiane in Germania (compresa l'Austria) e quelle tedesche in Italia raggiunsero rispettivamente 2 e 3 miliardi di lire, cioè in complesso circa 23% dell'intero commercio estero italiano (21,8 miliardi di lire). Stando a dichiarazioni ufficiosse, gli scambi fra i due paesi nel 1941 hanno raggiunto e perfino superato 1 miliardo di marchi in ciascuna direzione, ciò che significa, nell'insieme, almeno 2 miliardi di marchi (equivalenti a 15 miliardi di lire al cambio ufficiale) vale a dire quasi due terzi dell'intero commercio estero dell'Italia nel 1938. Se ne conclude che gli scambi italo-tedeschi sono aumentati in valore di oltre 300%, ciò che si spiega, in parte, col maggiore volume dei traffici e coll'ingrandimento del territorio germanico a partire dal 1938, ma in parte anche col rialzo dei prezzi. Per quanto riguarda la bilancia commerciale, si ritiene che le consegne tedesche nel 1941 abbiano superato di circa 10 a 15% quelle dell'Italia, ma questo squilibrio dovrebbe essere stato in parte compensato dalle rimesse dei lavoratori italiani in Germania, stimate intorno a 360 milioni di marchi all'anno.

Al principio del 1942, l'Ungheria ha ripresa la pubblicazione, già interrotta, dei dati sulla direzione dei suoi traffici con l'estero (non però la ripartizione quantitativa tra le varie categorie di merci). Per il 1941, il valore delle esportazioni si trova in rialzo di 54% e quello delle importazioni di 22%, rispetto al 1940, donde un'eccedenza attiva di 61 milioni di pengö, contro un disavanzo di 88 milioni di pengö l'anno prima. Tale evoluzione è tanto più significativa, in quanto, nel 1941, i raccolti in Ungheria furono ancora cattivi, benchè leggermente migliori di quelli del 1940. A parte le conseguenze degli acquisti territoriali per circa 54.000 chilometri quadrati (43.500 nel 1940 e 10.500 nel 1941) l'aumento del valore delle esportazioni nel 1941 va attribuito, in primo luogo, al rialzo dei prezzi dei prodotti agricoli, favorito da provvedimenti governativi grazie ai quali è stato sensibilmente ridotto lo scarto fra i prezzi all'importazione e quelli all'esportazione. Per circa nove decimi il commercio estero si svolge attraverso i conti di compensazione. La parte dell'Italia e della Germania, insieme, è passata all'incirca da 60 a 80% per le importazioni e da 65 a 75% per le esportazioni. La bilancia commerciale dell'Ungheria rispetto alla Germania è divenuta attiva e l'eccedenza è ancora aumentata nel primo trimestre del 1942.

A differenza dell'Ungheria, in Slovacchia l'eccedenza d'esportazioni, che fu di 303 milioni di corone nel 1940, ha ceduto il posto ad un'eccedenza di importazioni per 309 milioni nel 1941. Queste ultime sono aumentate in valore di 21%, mentre le prime sono rimaste praticamente immutate. Nonostante l'aumento delle importazioni dalla Germania, i crediti verso quest'ultima in conto compensazione sono quasi raddoppiati nel 1941, raggiungendo 2 miliardi di corone alla fine dell'anno, come conseguenza delle maggiori rimesse dei lavoratori slovacchi in Germania. Allo scopo di controbilanciare l'aumento dei prezzi delle importazioni dall'Ungheria, i prezzi dei prodotti slovacchi esportati verso quest'ultima sono stati aumentati di 17%, in base ad un accordo fra i due paesi; il maggior ricavo ottenuto dagli esportatori per effetto di questo rialzo viene accreditato ad un fondo speciale presso la Banca nazionale slovacca, destinato a sussidiare le importazioni di merci ungheresi.

Mentre nel 1940 la bilancia commerciale della Bulgaria fu praticamente in equilibrio, con un'eccedenza d'importazioni di soli 9 milioni di leva, il saldo passivo è salito nel 1941 a 1005 milioni di leva. Tanto le importazioni, quanto le esportazioni, sono aumentate in valore; le prime anche in volume (da 383.000 tonnellate nel 1940 a 459.000 nel 1941) mentre per le esportazioni questo è diminuito di oltre 50% (da 996.000 tonnellate nel 1940 a 460.000 nel 1941). Le maggiori importazioni consistono principalmente in più vaste forniture per l'esercito e in mezzi di produzione, in parte macchinari. La diminuzione del volume delle esportazioni dipende principalmente da un cambiamento intervenuto nella composizione del commercio: i deficienti raccolti di cereali e le difficoltà dei trasporti hanno consigliata l'esportazione di merci di maggior valore e minor volume: le spedizioni di frumento, fagioli e prodotti orto-frutticoli sono grandemente scemate; il tabacco invece, che negli anni normali rappresenta 40% delle esportazioni totali del paese, ha sorpassato ogni precedente nel 1941 e le frutta secche, le marmellate e gli sciroppi di frutta hanno preso il posto dei prodotti orto-frutticoli. L'aumento del saldo passivo della bilancia commerciale non ha portato di conseguenza la riduzione delle riserve di divise estere possedute dalla Banca nazionale; ciò perchè i pagamenti per i mezzi di produzione, importati principalmente dalla Germania, di regola sono ripartiti su parecchi anni. Il rialzo dei prezzi in Bulgaria — l'indice dei quali (preso uguale a 100 nel 1926) è passato da 97 nel dicembre 1940 a 124 nel dicembre 1941 — ha influito sui valori delle merci esportate; nei negoziati con la Germania e con altri paesi è stata affermata l'importanza di mantenere stabili i prezzi delle merci che sono oggetto di scambi internazionali.

La perdita dei territori ceduti all'U. R. S. S., all'Ungheria ed alla Bulgaria, nonché gli scarsi raccolti, hanno abbassata la produzione granaria della Romania da 48,2 milioni di quintali nel 1938/39 a 13,7 milioni nel 1940/41, riduzione di oltre 70% che, in concorso con altri fattori (dapprima la mobilitazione, poi la guerra) ha causata una contrazione di circa due terzi nelle esportazioni di cereali (da 12,5 milioni di quintali nel 1940 a 3,4 milioni — principalmente granoturco — nel 1941). Cionondimeno, la riduzione di circa un terzo, in valore, delle importazioni, operando nello stesso senso dell'aumento dei prezzi per i più importanti prodotti d'esportazione, ha avuto per conseguenza una bilancia commerciale attiva, con un saldo di 6,7 miliardi di lei nella prima metà del 1941, contro 5,4 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente. Il petrolio ed i suoi derivati contribuirono per 72% all'esportazione nel primo semestre del 1941, contro 55% nel periodo corrispondente del 1940. Per il petrolio della Romania, è stato riferito che la produzione è scesa di 40% rispetto alla cifra massima, raggiunta nel 1936 con 8,7 milioni di tonnellate; ma, per quanto riguarda la sua esportazione, la contrazione del volume è stata più che controbilanciata dall'aumento del prezzo e sono state prese misure intese ad accrescere la produzione. In base alle cifre del primo semestre del 1941 la Germania occupa il primo posto nel commercio estero della Romania, assorbendo circa 65% delle esportazioni; al secondo posto viene l'Italia con circa 11% e al terzo posto la Svizzera con 6%.

Sono state rese note alcune cifre relative al commercio estero della Grecia durante il 1941: per le esportazioni, 3904 milioni di dracme e per le importazioni, 4840 milioni, contro rispettivamente 10.149 e 14.761 milioni di dracme nel 1938; in valore, la contrazione rappresenta non meno di 60%, ma in volume supera anche 80%. Va notato che è difficile parlare in senso proprio di commercio estero, poichè nel primo trimestre del 1941 le importazioni consistettero per la maggior parte in forniture militari dall'impero britannico, dagli Stati Uniti e dall'U. R. S. S., mentre nel periodo successivo la maggior parte delle merci ricevute provennero dalla Germania, dall'Italia e più tardi anche dalla Turchia, sotto forma di "aiuto al popolo greco". Le esportazioni furono limitate dalle crescenti difficoltà dei trasporti e dalla necessità di riservare per il consumo del paese la maggior parte dei prodotti nazionali.

Per quanto riguarda il commercio degli altri paesi dell'Europa sud-orientale — l'Albania, la Croazia, il Montenegro e la Serbia — non si posseggono dati statistici. Sono state iniziate trattative fra la Croazia e qualche paese vicino e sono stati conclusi accordi per i pagamenti attraverso conti di compensazione. Il Protettorato della Boemia e Moravia, che dall'ottobre

1940 si trova in unione doganale con la Germania, ha avuto nel 1941, a giudicare dalle statistiche dell'Ungheria e della Slovacchia, un'eccedenza d'importazioni rispetto a questi due paesi.

Non si dispone di dati ufficiali relativi al commercio estero della Francia dopo lo scoppio della guerra nel 1939, ma si può trarre qualche deduzione dalle cifre ufficiali relative alle anticipazioni in conto compensazione e da altre indicazioni fornite in discorsi ecc. Ai pagamenti derivanti dal commercio con la Germania e con qualche altro paese, si provvede attraverso il conto di compensazione franco-tedesco, il quale è separato dal conto delle spese d'occupazione. Verso gli esportatori francesi, ai pagamenti che oltrepassano le disponibilità in franchi create mercè le importazioni, si provvede mediante anticipazioni accordate dal Tesoro francese all'ufficio dei cambi, il quale gestisce i conti di compensazione.

Nelle condizioni attuali, il saldo passivo nei conti di compensazione, finanziato mediante queste anticipazioni, rispecchia le eccedenze nette di esportazioni francesi (escluso il commercio con le colonie). Questo saldo passivo ammontava alla fine del 1941 (secondo la relazione annuale della Banca di Francia) a 12 miliardi di franchi francesi. Esso corrisponde presumibilmente ad un'eccedenza leggermente superiore di esportazioni verso la Germania, inquantochè gli altri conti di compensazione presentano piccoli saldi attivi. Oltre che con la Germania, si hanno conti di compensazione coi seguenti paesi: Belgio, Olanda e Norvegia, attraverso il conto franco-germanico; Finlandia, Italia, Spagna e Svizzera, attraverso conti di compensazione separati.

Nei primi mesi del 1942, il saldo passivo globale nei conti di compensazione presenta un importante aumento e sembra avere notevolmente superato i 2 miliardi di franchi al mese (contro una media mensile di 1 miliardo nel 1941). Tale aumento è il risultato di una maggiore esportazione verso la Germania.

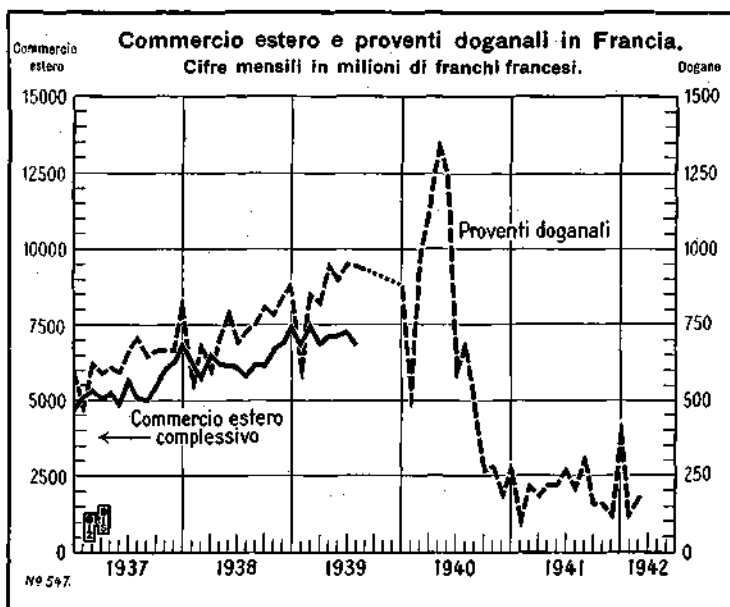
Nei riguardi dei paesi all'infuori della Germania, il mercato francese non è generalmente in grado di fornire merci in quantità sufficiente per equilibrare i suoi acquisti. La Camera di commercio svizzera in Francia ha segnalato che le consegne di merci francesi alla Svizzera sono diminuite di oltre 70%, passando da 144 milioni di franchi svizzeri nel primo semestre del 1939 a circa 40 milioni nel semestre corrispondente del 1941. Se si tiene conto dell'aumento dei prezzi, la contrazione del volume delle esportazioni francesi verso la Svizzera deve essere stata ancora maggiore. Da oltre mezzo secolo, è la seconda volta che la Francia ha una bilancia commerciale passiva con la Svizzera; la prima

volta essa si presentò negli anni 1914/19. Il commercio colle colonie (che non passa per conti di compensazione) ha dato luogo ad una eccedenza di importazioni, che nel 1941 ha raggiunto circa 9 miliardi di franchi francesi.

L'andamento del commercio estero francese complessivo si rispecchia nei proventi doganali, il cui rendimento è illustrato nel grafico qui accanto.

Nel 1941 sono stati conclusi nuovi accordi commerciali con l'Italia, la Finlandia, la Norvegia e la Spagna. Benchè irregolarmente, in

misura limitata ed a condizioni speciali, qualche scambio commerciale ha potuto essere mantenuto fra l'Africa settentrionale francese ed il continente americano.



Nè in Belgio, nè in Olanda sono state pubblicate statistiche commerciali. Le operazioni di compensazione tra questi due paesi continuano a passare per Berlino e dai movimenti dei rispettivi conti con la Germania si può inferire che in entrambi i paesi si è avuta un'eccedenza di esportazioni verso quest'ultima. E' stato annunciato, nel luglio 1942, che, fino a quel momento, le ordinazioni della Germania in Olanda ascendevano a circa 2¹/₃ miliardi di marchi.

Le ultime cifre pubblicate relativamente al commercio estero della Norvegia si riferiscono al settembre 1941. Se si confrontano i risultati dei primi nove mesi del 1941 con

Commercio estero in Norvegia, Danimarca, Finlandia e Svezia.

(Milioni di unità monetarie nazionali)

Paesi	Esportazioni		Importazioni		Saldo	
	1940	1941	1940	1941	1940	1941
Norvegia*	442	446	709	889	- 267	- 442
Danimarca	1517	1277	1377	1311	+ 140	- 34
Finlandia	2875	4189	5180	8818	- 2305	- 4629
Svezia	1328	1351	2005	1672	- 677	- 321

* Soli primi nove mesi.

quelli del periodo corrispondente nell'anno precedente, si trova che, in valore, le esportazioni sono rimaste stazionarie, mentre le importazioni sono aumentate di 25%. Invece, rispetto ai primi nove mesi del 1939, il totale degli scambi (importazioni più esportazioni) è inferiore di 11% e la contrazione in volume è ancora più forte (poiché l'indice dei prezzi all'ingrosso è aumentato di circa 70%). Nella composizione delle esportazioni è diminuita l'importanza dei prodotti forestali ed è aumentata, invece, quella dei metalli (rame e alluminio). La mancanza della maggior parte dei redditi provenienti dalla navigazione, che oscillavano prima della guerra tra 450 e 750 milioni di corone all'anno, ha perturbato radicalmente la bilancia dei pagamenti. L'intero commercio estero si regola attraverso i conti di compensazione; nella primavera del 1942 la Norvegia sembra avesse un debito netto verso la Germania, in conto compensazione, di circa 200 milioni di corone.

La bilancia del commercio estero della Danimarca, saldatasi nel 1940 con un'eccedenza di esportazioni per 140 milioni di corone, rivela nel 1941 un'eccedenza di importazioni per 34 milioni di corone. Le importazioni e le esportazioni sono diminuite, nel 1941, tanto in valore quanto in volume. Se si tiene conto dell'aumento dei prezzi, il volume delle seconde risulta ridotto di circa 40%. La Danimarca ha sofferto nel 1941 per magri raccolti (almeno 10% sotto la media) e per la minor produzione d'origine animale, d'un terzo al disotto della normale, a causa del rigore eccezionale dell'inverno 1940/41, della siccità nella primavera seguente e delle insufficienti importazioni di foraggi.

Un accordo fra la Svezia e la Danimarca, relativo al primo semestre del 1942, fissa le esportazioni svedesi in Danimarca a 52 milioni di corone svedesi, con l'obbligo per quest'ultimo paese di fornire in cambio prodotti alla Svezia per 40 milioni ed alla Finlandia per circa 12 milioni di corone svedesi; quest'ultimo importo va considerato in realtà come un credito concesso dalla Svezia alla Finlandia.

Il commercio estero complessivo della Finlandia è aumentato considerevolmente nel 1941 e precisamente, rispetto all'anno precedente, di 45% all'esportazione e di 70% all'importazione, senza tener conto del materiale bellico. In gran parte, questi aumenti vanno attribuiti ai prezzi più elevati, ma anche per quanto riguarda il volume viene riferito che, rispetto all'anno precedente, le esportazioni sono superiori per 10% e le importazioni per 30%. L'eccedenza d'importazioni è passata da 2,3 miliardi di marchi finlandesi nel 1940 a 4,6 miliardi nel 1941, ciò che rappresenta, per il biennio, un complesso di 6,9 miliardi di marchi finlandesi, contro un'eccedenza d'esportazioni per 7,3 miliardi nel decennio dal 1930 al 1939; eccedenza che, aggiungendosi ad altre

attività nette nella bilancia dei pagamenti, specie i proventi dalla navigazione, aveva permesso di rimborsare quasi integralmente il debito del paese verso l'estero. Stando ad una relazione del controllore delle banche, la bilancia dei pagamenti finlandese si è chiusa nel 1941 con un saldo passivo di 3,5 miliardi di marchi finlandesi, coperto per 3 miliardi da un aumento di debiti verso l'estero. Le relazioni della Banca di Finlandia mostrano che il saldo globale passivo nei conti di compensazione è passato da 26 milioni di marchi finlandesi alla fine del 1939 a 338 milioni alla fine dell'anno seguente ed a 1490 milioni alla fine del 1941. Il commercio con la Svezia non è regolato da un accordo di compensazione, ma sono stati conclusi accordi commerciali in base ai quali sono stati accordati crediti per finanziare l'eccedenza di esportazioni dalla Svezia alla Finlandia.

In valore, le esportazioni svedesi sono rimaste pressochè invariate dal 1940 al 1941, ma le importazioni sono diminuite di oltre 300 milioni di corone, cosicchè l'eccedenza di queste ultime è scesa da 677 milioni nel 1940 a 321 milioni nel 1941. L'Istituto per la congiuntura economica di Stoccolma ha calcolato un indice del volume delle importazioni ed esportazioni in base ai prezzi medi del 1936*, che qui si riporta.

In confronto al triennio 1936/38, il volume del commercio estero si è ridotto a circa metà, le importazioni un poco più, le esportazioni un poco meno. Poichè il continente europeo, escluse le isole britanniche e l'U. R. S. S.,

Volume del commercio estero svedese.
(Base 100 per il triennio 1936-38)

Gennaio - novembre	Importazioni	Esportazioni
1939	121	104
1940	76	57
1941	47	51

partecipava prima del 1939 per circa 54% al totale del commercio estero della Svezia, si può concludere che, nell'insieme, questo paese non ha trovato in Europa compensazione per la perdita dei traffici coi paesi occidentali dovuta agli avvenimenti del 1940. Qualche scambio di merci via Göteborg è riuscito possibile, grazie al sistema tedesco dei "Geleitscheine" ed a quello britannico dei "navicerts"; nel 1941, trentaquattro navi sono entrate ed uscite da Göteborg, apportando merci per 220 milioni di corone ed esportandone per 108 milioni, ciò che nell'insieme rappresenta circa 10% degli scambi complessivi della Svezia. Fino all'estate del 1941 è anche stato possibile, per un anno, di commerciare con la Finlandia settentrionale via Petsamo; le esportazioni non

* Il metodo di calcolo impiegato dall'Istituto svedese per la congiuntura economica fornisce un'indicazione assai migliore delle variazioni del volume del commercio che non le semplici statistiche relative al peso delle merci trattate o al numero dei vagoni carichi che attraversano la frontiera, uniche indicazioni di volume fornite dalla maggior parte dei paesi.

hanno mai avuto importanza degna di menzione, ma le importazioni ricevute per quella via raggiunsero i 100 milioni di corone. Accresciuta è l'importanza del commercio con la Germania: nel 1941 questa ha fornito 52 % del totale delle importazioni svedesi, contro 22 % nel 1938 ed ha preso 41 % delle esportazioni svedesi, contro 24 % nel 1938. Fino all'autunno del 1941 la Germania aveva un forte saldo attivo nel conto di compensazione con la Svezia, superante talvolta 200 milioni di corone. Allorquando questo conto, attraverso il quale vengono regolati anche i crediti finanziari, divenne passivo per la Germania, furono stipulati accordi in virtù dei quali, nel settembre 1941, fu consentita alla Germania un'anticipazione di 100 milioni di corone in conto compensazione e, al principio del 1942, nell'ambito di un accordo commerciale generale, furono previste garanzie da accordarsi, da parte dell'ufficio svedese del credito all'esportazione, agli esportatori svedesi di talune determinate categorie di merci. In base a tale accordo, gli esportatori ricevono 50 % in contanti ed il resto entro un periodo tra 12 e 18 mesi; la garanzia statale copre, in certi casi, 35 %, in altri, 25 % dell'importo totale, cosicchè l'esportatore deve assumere in proprio il rischio per 15 o 25 % del valore delle merci esportate in Germania. Lo Stato ha messo 300 milioni di corone a disposizione per le garanzie di credito all'esportazione (le quali non si limitano al commercio con la Germania). Dopo la Germania, l'Italia è divenuto il paese più importante per il commercio estero della Svezia, seguita dalla Norvegia, dagli Stati Uniti, dalla Danimarca e dalla Svizzera.

In valore, tanto le importazioni, quanto le esportazioni della Svizzera superano nel 1941 di 10 % quelle dell'anno precedente; ma, quantitativamente, le prime restano per circa 20 % al disotto e le seconde sono praticamente invariate.

Commercio estero in Svizzera, Turchia, Spagna, Portogallo.

(Milioni di unità monetarie nazionali)

Paesi	Esportazioni		Importazioni		Saldo	
	1940	1941	1940	1941	1940	1941
Svizzera (gennaio-dicembre)	1316	1463	1854	2024	- 538	- 561
Turchia (gennaio-maggio)	61	74	34	33	+ 27	+ 41
Spagna (gennaio-dicembre)	394	—	621	—	- 227	—
(gennaio-giugno)	—	256	—	252	—	+ 4
Portogallo (gennaio-dicembre)	1613	2896	2524	2643	- 911	+ 253

La composizione delle esportazioni è peraltro diversa: prodotti pesanti e voluminosi, specialmente macchine, soppiantano ora altre merci, quali i prodotti tessili. Il rapporto fra i prezzi all'importazione e quelli

all'esportazione si è ulteriormente spostato a svantaggio della Svizzera; il prezzo medio di tutte le importazioni è salito di circa 80 % dal 1938 al 1941 (contro un aumento di 55 a 60 % tra il 1913 ed il 1916); si è calcolato che sul valore totale di 2024 milioni di franchi svizzeri per le importazioni nel 1941, un poco

più di 900 milioni rappresentano aumenti di prezzi rispetto al 1938. La creazione di una marina mercantile, benchè di modesto tonnellaggio (11 navi per complessive 39.700 tonnellate di stazza*) è risultata utile per mantenere il contatto tra la Svizzera ed i paesi d'oltremare. Per quanto riguarda i tre paesi circostanti, il commercio con la Francia, che nel 1938 rappresentava poco più di 10% del commercio svizzero totale, si è ridotto ad una quantità trascurabile ed è disciplinato dal "modus vivendi" del 1940. Nella primavera del 1942 il governo italiano ha denunciato tutti gli accordi commerciali stipulati con la Svizzera dal 1935, dichiarandosi disposto a negoziarne dei nuovi. In un accordo con la Germania, firmato nel luglio 1941, furono previste anticipazioni da parte del governo svizzero agli esportatori verso la Germania. Crescendo la difficoltà di ottenere rifornimenti di materie prime, mentre vanno esaurendosi le scorte disponibili, il commercio svizzero con la Germania tende a restringersi alle industrie produttrici d'articoli finiti; generalmente parlando, la Svizzera è in grado di accogliere ordinazioni soltanto se in compenso le vengono offerte materie prime pregiate, ovvero se le materie prime contenute nelle merci finite le vengono fornite dal paese che le passa le ordinazioni.

Nel maggio 1941, la Turchia ha sospesa la pubblicazione delle statistiche del suo commercio estero; fino a quel momento le esportazioni presentavano un aumento in valore di 21%, imputabile principalmente ai prezzi più elevati, mentre le importazioni erano diminuite di 3%. Occorre tener presente che queste cifre non risentono ancora le ripercussioni delle ostilità germano-russe nel Mar Nero, le quali indubbiamente debbono avere avuta sfavorevole influenza sul commercio turco. Negli anni precedenti la guerra, la Germania aveva preso piede considerevolmente nel commercio della Turchia e nel 1939 partecipava ancora per circa 50% alle importazioni e per circa 37% alle esportazioni del detto paese. L'Italia ha sostituita la Germania nel 1940 al primo posto come cliente e fornitrice della Turchia; ma nel 1941 il commercio con la Gran Bretagna ha assunto maggior importanza, le importazioni da questo paese passando al primo posto. Nel 1941 la Germania ha nuovamente migliorata la sua situazione; con un accordo dell'ottobre 1941 è stata fissata la cifra totale degli scambi fra i due paesi fino alla fine del marzo 1943 a 400 milioni di marchi, rappresentanti circa 134 milioni di lire turche all'anno, vale a dire quasi l'intero valore degli scambi germano-turchi di prima della guerra.

I cambiamenti verificatisi a partire dal 1931 nel commercio d'esportazione della Spagna appaiono dalla tabella seguente.

* Compresa una nave di 2750 tonnellate per il servizio della Croce Rossa.

Esportazioni della Spagna per categorie di merci.

Categorie	1931	1935	1940	1941
	Percentuali			
Bestiame vivo	0,38	0,07	0,14	—
Materie prime	16,8	18,5	31,8	37,7
Prodotti alimentari	68,6	64,1	46,5	33,6
Prodotti finiti	14,2	17,4	21,6	28,6

Dal 1931 al 1941 la parte delle esportazioni spagnuole rappresentata dalle materie prime e dai prodotti finiti è più che raddoppiata; quella dei prodotti alimentari è invece ridotta alla metà. Mentre in passato la Spagna ha

sempre avuto un'eccedenza di esportazioni di generi alimentari, adesso invece ne è divenuta, nell'insieme, importatrice. I vini, le sardine, le olive e le arance figurano fra le più importanti categorie di esportazione, accanto ai minerali metallici; all'importazione, il primo posto spetta al grano, proveniente principalmente dall'Argentina; anche le importazioni di cotone dal Brasile sono importanti. Nel 1940 il commercio estero complessivo ammontava a 737 milioni di pesetas oro, con un'eccedenza di importazioni per 147 milioni (le cifre corrispondenti per il 1935 furono 1458 milioni e 292 milioni).

Grazie alla sua posizione geografica, il Portogallo è riuscito a mantenere ad un alto livello il suo commercio estero ed a trarre notevoli profitti dalla straordinaria espansione del commercio di transito per conto di paesi esteri, che nel 1941 ha raggiunto il valore di 1235 milioni di scudi, contro 71 milioni nel 1938. Per la prima volta da dieci anni, la bilancia commerciale si è chiusa nel 1941 con un'eccedenza di esportazioni per 428 milioni di scudi. Il volume delle importazioni nel 1941 è stato di 38% inferiore a quello del 1938; l'aumento dei prezzi all'importazione è stato probabilmente meno forte che non nella maggioranza degli altri paesi, dato che il Portogallo sente meno l'aumento dei costi di trasporto che non, per esempio, la Svizzera. Le esportazioni sono state di 50% inferiori al volume del 1938, a causa, principalmente, delle minori vendite di merci voluminose, come l'acqua di rifornimento alle navi, le piriti, i puntelli da pozzi; d'altra parte, talune materie prime pregiate, in prima linea il tungsteno, hanno guadagnato notevolmente d'importanza. Dal 1938 al 1941, le esportazioni di questo metallo sono passate da 2500 a 5200 tonnellate e, in valore, da 18 milioni di scudi a 542 milioni, ciò che rappresenta uno dei più forti rialzi di prezzo verificatisi durante la guerra attuale. Benchè essenzialmente paese la cui prosperità dipende normalmente dallo smercio di pochi prodotti eterogenei, quali il sughero, il pesce in scatola, il vino di Porto e l'olio d'oliva, il Portogallo è riuscito a trarre vantaggio dalla forte domanda di taluni suoi prodotti abitualmente poco interessanti. Nel primo semestre del 1940, quattro quinti delle esportazioni furono inviate in Gran Bretagna, ma nei mesi successivi le crescenti difficoltà marittime hanno indotto a riprendere il commercio continentale. Ad un dato momento l'industria delle

sardine in scatola fu seriamente minacciata dalla scarsità del metallo, ma furono conclusi accordi coi belligeranti, i quali fornirono la lamiera stagnata per assicurarsi la fornitura della produzione del 1941.

Nessun dato è stato rivelato, dal principio del 1941, circa il commercio estero del Regno Unito. Qualche indicazione indiretta si ricava però dalle statistiche del commercio estero degli Stati Uniti fino al settembre 1941.

Si rileva che il valore delle esportazioni britanniche verso gli Stati Uniti è leggermente diminuito nonostante l'aumento dei prezzi. Le importazioni dagli Stati Uniti sono andate aumentando gradatamente, grazie all'approvazione, nel marzo 1941, della legge sui prestiti e affitti. Da allora in poi è divenuto possibile limitare le esportazioni al minimo necessario per pagare

Scambi tra il Regno Unito e gli Stati Uniti.
(Milioni di dollari)

	1939	1940	1941
	Gennaio a settembre		
Esportazioni americane verso:			
Regno Unito	371	1024	698
Altri paesi dell'impero britannico	532	1079	767
Totale	903	2103	1465
Importazioni americane da:			
Regno Unito	105	121	101
Altri paesi dell'impero britannico	465	702	981
Totale	570	823	1082

gli acquisti indispensabili, non rientranti nei prestiti e affitti, onde fornire prodotti essenziali ai paesi dell'impero britannico e a taluni altri. Le voci principali delle esportazioni britanniche agli Stati Uniti (whisky, lana greggia, manufatti di lana, biancheria ecc.) non dipendono essenzialmente dalle materie prime importate. Il programma stabilito al principio della guerra, in base al quale il governo britannico cominciò ad acquistare, o impegnarsi ad acquistare, l'intero quantitativo esportabile di vaste quantità di prodotti primari dei domini e delle colonie, continuò ad avere applicazione in linea di massima nel 1941, benchè, date le crescenti difficoltà marittime, andassero accumulandosi fortemente i depositi di tali merci nei paesi produttori.

L'Eire, paese creditore, ha una bilancia commerciale normalmente passiva, la quale però, per la prima volta nel 1941, è divenuta attiva, con un'eccedenza d'esportazioni per 2,3 milioni di sterline. Tale inversione è conseguenza della diminuzione delle importazioni, passate da £46,8 milioni nel 1940 a £29,5 milioni nel 1941, mentre le esportazioni diminuivano soltanto da £33,0 milioni a £31,8 milioni. Oltre tre quarti delle esportazioni irlandesi consistono in bestiame e prodotti alimentari (carni e latticini) mentre le voci principali all'importazione sono il grano ed il carbone. Il fabbisogno annuo di grano per la popolazione si valuta in 370.000 tonnellate; dal 1939 al 1941

l'area coltivata a frumento è quasi raddoppiata ed il raccolto per il 1942 si prevede in circa 290.000 tonnellate, ciò che rappresenterebbe il massimo ottenuto dal 1846 in poi.

Nell'anno terminato il 30 giugno 1941 le esportazioni dell'Australia (compreso l'oro) sono passate da 167 milioni di sterline australiane a 151 milioni e le importazioni da 145 a 136 milioni, lasciando un'eccedenza di esportazioni, nel detto periodo, di 15 milioni. Le cifre per le esportazioni rappresentano merci e oro effettivamente imbarcati, mentre, in base ai contratti col governo britannico, l'Australia riceve pagamenti per certe merci da esportare, come la lana, indipendentemente dalla loro spedizione effettiva. In base al piano governativo di restrizione dei consumi furono annunciate, nel dicembre 1941, forti riduzioni delle importazioni di beni di consumo non essenziali, in provenienza da paesi dell'area della sterlina (eccettuata la Nuova Zelanda). Mentre l'Australia ha sospeso, a partire dal gennaio 1942 e per la durata della guerra, la pubblicazione di statistiche del commercio estero, per la Nuova Zelanda ne sono note le cifre per l'intero anno terminato il 31 marzo 1942.

Commercio della Nuova Zelanda.
(Millioni di sterline neozelandesi)

	1940-41	1941-42 Aprile-marzo
Esportazioni . . .	71	69
Importazioni . . .	48	51
Saldo	+ 23	+ 18

Le esportazioni si concentrano principalmente nel settore delle merci contemplate dagli accordi di guerra col Regno Unito. Date le restrizioni sulla benzina ed il controllo del commercio estero, le importazioni di veicoli a motore sono quasi scomparse e le importazioni di merci che possono venire prodotte nella Nuova Zelanda, nonché quelle dei materiali destinati a lavori pubblici, sono state fortemente ridotte.

Ultimo fra i domini britannici a prendere analoghi provvedimenti, l'Unione dell'Africa del Sud ha imposto il divieto, salvo permesso governativo, a partire dal 15 settembre 1941, alle importazioni dai paesi fuori dell'area della sterlina. Più di ogni altro paese ne hanno risentito l'effetto gli Stati Uniti, che nel 1941 figuravano ancora per 35 milioni di sterline sudafricane nelle importazioni dell'Unione, mentre la Gran Bretagna, vi esportava per 30 milioni di sterline sudafricane. Le importazioni totali nell'Unione si inscrivono nel 1941 con 100 milioni di sterline sudafricane, contro 96 milioni l'anno prima. Le vendite di oro alla Banca d'Inghilterra sono state stimate a 119 milioni di sterline sudafricane e le vendite di lana, in base all'accordo col Regno Unito, a 10 milioni; le altre esportazioni ammontarono a 31 milioni di sterline sudafricane, cosicchè il margine attivo fu di circa 60 milioni.

Il commercio estero del Canada nel 1941 ha sorpassato tutti i precedenti, con un aumento, rispetto all'anno prima, di 30 % in totale, cosicchè in confronto al 1939 le cifre sono raddoppiate. La guerra ha incoraggiata la tradizionale tendenza canadese, caratterizzata da un'eccedenza di esportazioni verso il Regno Unito e gli altri paesi d'oltremare, di fronte ad un'importante eccedenza di importazioni dagli Stati Uniti.

Per fronteggiare le difficoltà causate dalla crescente scarsità di dollari degli Stati Uniti, è occorso prendere nuovi provvedimenti, oltre le imposte e le restrizioni all'importazione già introdotte nel 1940. In base ad un accordo concluso con gli Stati Uniti nell'aprile 1941, il Canada si era impegnato a fornire entro un anno, al detto paese, prodotti di impiego bellico per il valore di circa 200—300 milioni di dollari, mentre gli Stati Uniti avrebbero fornito al Canada materie indigene destinate alla produzione canadese per il

Regno Unito, addebitandole a quest'ultimo in conto "prestiti e affitti". Si è calcolato che queste due stipulazioni avrebbero alleggerito il Canada del compito di trovare 400—600 milioni di dollari, cioè circa due terzi del suo fabbisogno in dollari degli Stati Uniti per il 1941. Il Canada è l'unico paese dell'emisfero occidentale che sia riuscito ad aumentare sostanzialmente le sue esportazioni di grano nel 1941. Esse hanno raggiunto il valore di \$162 milioni (197 milioni di staia) contro \$120 milioni (139 milioni di staia) l'anno prima. Gli scambi del Canada coi paesi dell'America latina hanno ricevuto nuovo sviluppo: le importazioni sono quasi raddoppiate, giungendo a \$60 milioni, contro \$32 milioni nel 1940 e \$33 milioni nel 1929; anche le esportazioni sono aumentate, benchè non nella stessa misura e senza raggiungere il livello del 1929, venendo valutate a \$32 milioni nel 1941, contro \$27 milioni nel 1940 e \$45 milioni nel 1929.

Per l'intero anno 1941 si posseggono alcuni dati riassuntivi del commercio estero degli Stati Uniti; i particolari pubblicati mensilmente si arrestano alla fine di settembre 1941.

Commercio estero del Canada.
(Millioni di dollari canadesi)

	1940	1941
Esportazioni totali*	1389	1841
Importazioni totali	1043	1346
Saldo	+ 346	+ 495
Esportazioni verso l'impero britannico	689	1002
Importazioni dall'impero britannico	244	279
Saldo	+ 445	+ 723
Esportazioni verso gli Stati Uniti	417	572
Importazioni dagli Stati Uniti	744	1004
Saldo	- 327	- 432

* Compresa le esportazioni nette d'oro non monetario.

Commercio estero degli Stati Uniti.
(Millioni di dollari)

Anno	Esportazioni *	Importazioni	Saldo
1940	4021	2625	+ 1396
1941	5148	3345	+ 1801

* Compresa le riesportazioni.

L'eccedenza di esportazioni è aumentata nel 1941 di \$405 milioni, ossia di circa 30%. Un nuovo aumento si è avuto al principio del 1942: il dipartimento del commercio ha riferito che, per i primi quattro mesi del 1942, l'eccedenza di esportazioni degli Stati Uniti ammonta a \$1250 milioni (non compresi gli invii alle forze armate americane all'estero).

Secondo una pubblicazione dell'Ufficio di statistica, le esportazioni e le importazioni nel 1941 hanno superato in volume quelle di ogni altro anno nella storia del paese. In valore, le esportazioni (comprese le cessioni in prestito e affitto) oltrepassano di 64% quelle del 1938, superate in passato soltanto nel 1929 e negli anni dal 1916 al 1920; le importazioni oltrepassarono di 65% quelle del 1938, rimanendo però al disotto del massimo raggiunto nel 1929, anno in cui, tuttavia, come nel 1916/20, i prezzi delle merci erano più alti che non nel 1941.

La composizione e le direzioni prese dagli scambi durante i nove mesi dal gennaio al settembre appaiono dalla tabella che segue.

Composizione e destinazione, ovvero provenienza, del commercio estero degli Stati Uniti.
(Millioni di dollari)

Composizione e destinazione o provenienza	Esportazioni		Importazioni		Saldo	
	1940	1941	1940	1941	1940	1941
	Gennaio-settembre					
Categorie:						
Materie prime	382	226	718	990	—	—
Prodotti alimentari	194	262	428	502	—	—
Prodotti semilavorati	689	540	416	523	—	—
Prodotti finiti	1697	2209	310	301	—	—
Totale*	2962	3237	1872	2316	+ 1090	+ 921
Direzioni:						
Regno Unito	698	1024	121	101	+ 577	+ 923
Canada	511	675	301	391	+ 210	+ 284
America latina	337	331	280	470	+ 57	- 139
Asia e Oceania	530	530	727	926	- 197	- 396
Resto del mondo	951	758	513	529	+ 438	+ 229
Totale*	3027	3318	1942	2417	+ 1085	+ 901

* Le differenze fra i totali provengono dal fatto che nel raggruppamento per categorie figurano soltanto le esportazioni di merci indigene e le importazioni di merci di consumo, mentre nella ripartizione per direzioni le esportazioni comprendono le riesportazioni e le importazioni comprendono tutte le merci.

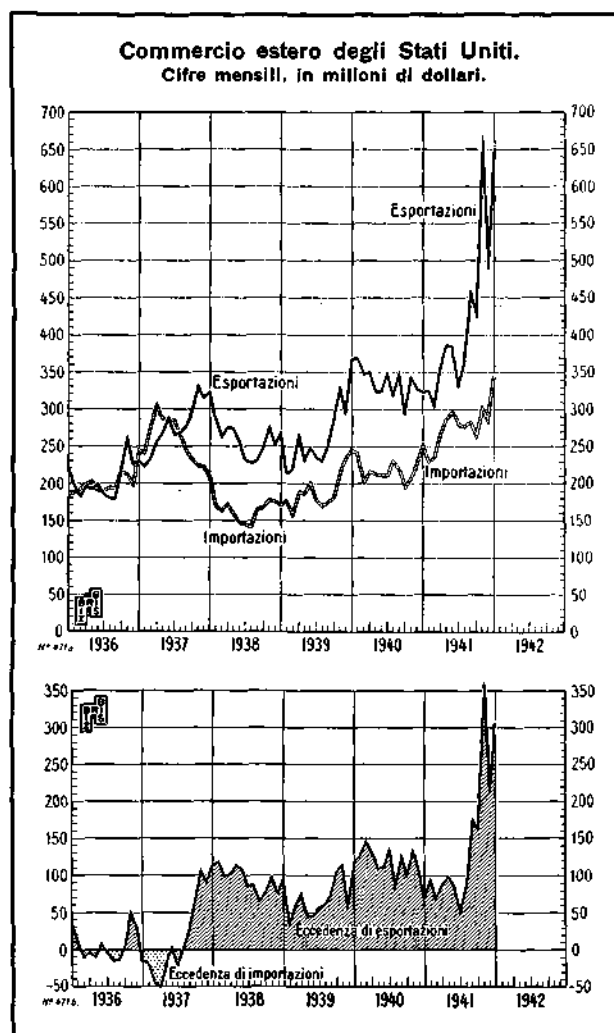
Le esportazioni di prodotti finiti (principalmente materiali bellici) sono aumentate ulteriormente, sostituendo in certa misura i metalli ed i semilavorati che tennero un posto cospicuo nelle esportazioni del 1940. Le spedizioni di

generi alimentari (particolarmente latte e carni) verso l'impero britannico sono andate crescendo continuamente dopo l'entrata in vigore della legge sui prestiti e affitti; ma, nel suo insieme, la categoria dei prodotti agricoli presenta una diminuzione, dovuta principalmente ad una nuova contrazione delle esportazioni di cotone. Anzi, le esportazioni agricole (compreso il cotone ed il tabacco) sono scese al più basso livello che si sia constatato dal 1869. Le importazioni presentano un quadro inverso: minore quantità di prodotti finiti, ma maggiore quantità di materie prime, prodotti alimentari e merci semilavorate, in parte importate allo scopo di accumulare scorte.

Riguardo ai paesi coi quali gli scambi si effettuano,

si osserva una ulteriore concentrazione delle esportazioni verso il Regno Unito e il Canada, quelle destinate ad altri paesi rimanendo pressochè invariate, o addirittura, in alcuni casi, diminuendo. Il valore dei prodotti esportati a titolo di prestiti e affitti, a partire dall'entrata in vigore della legge nel marzo 1941 fino alla fine di novembre dello stesso anno, ammonta a \$595 milioni, di cui oltre 90% rappresentano esportazioni verso l'impero britannico e l'Egitto. Altre forme di prestito e affitto consistono nell'accumulazione di depositi nei porti americani; nella manifattura ed impiego di prodotti negli Stati Uniti; nel servizio e riparazione delle navi; nell'affitto e noleggio di navi, nonchè in altre facilitazioni ai produttori. Tenendo conto di tutte queste voci, l'aiuto fornito a titolo di prestiti e affitti a tutto novembre 1941 raggiungerebbe \$1202 milioni.

Circa le importazioni, l'aumento proporzionalmente maggiore (per circa due terzi) si è verificato nel commercio con l'America latina. L'Asia e l'Oceania,



insieme, continuano ad occupare il primo posto tra i fornitori esteri degli Stati Uniti; l'importanza crescente dei traffici con le dette parti del mondo appare dalla seguente tabella che si riferisce ai dodici mesi fino a tutto settembre.

Scambi degli Stati Uniti con alcuni paesi dell'Asia e dell'Oceano Pacifico*.
(Millioni di dollari)

	1939	1940	1941
	Anno terminato in settembre		
Esportazioni	296	413	521
Importazioni	435	708	970
Totale	731	1121	1491

* India britannica, Malesia britannica, Cina, Indie olandesi, Isole Filippine, Australia e Nuova Zelanda.

In contrasto coi paesi figuranti nella tabella, il commercio degli Stati Uniti col Giappone negli ultimi anni è andato rapidamente declinando. Nei primi nove mesi del 1941 gli scambi col Giappone rappresentarono, infatti, soltanto 2% del commercio estero degli Stati Uniti, contro 7% nel 1939.

Come conseguenza dell'estensione delle ostilità all'Asia, un sensibile sviluppo delle relazioni commerciali interamericane appare probabile.

Commercio degli Stati Uniti coll'America latina.
(Millioni di dollari)

	12 mesi fino a tutto settembre			Variazione percentuale	
	1939	1940	1941	1941 dal 1939	1941 dal 1940
Esportazioni degli Stati Uniti verso l'America latina	500	738	809	+62	+10
Importazioni degli Stati Uniti dalla America latina	470	615	872	+86	+42
Saldo	+30	+123	-63		

Durante il biennio fino a tutto settembre 1941 le esportazioni dell'America latina verso gli Stati Uniti sono aumentate di circa 85%; le importazioni di 60%. Appare dalla tabella che la bilancia commerciale si è capovolta dal 1940

al 1941, ma le cifre rappresentano valori ai porti degli Stati Uniti e non comprendono i noli, le assicurazioni ecc. Con lo scoppio della guerra e l'interruzione più o meno completa delle relazioni commerciali col continente europeo, i paesi dell'America latina hanno dovuto affrontare il problema di trovare nuovi sbocchi per una considerevole parte delle loro esportazioni e nuove fonti di rifornimento per una parte non meno considerevole delle loro importazioni, cioè per scambi ammontanti complessivamente a circa 1 miliardo di dollari nel 1938. Con questo obiettivo, la loro politica si volse alla trasformazione dell'economia interna, per attenuare la dipendenza dal mondo esterno, ed allo sviluppo degli scambi interamericani. Questa duplice direttiva, iniziata nel 1940, si è affermata nel 1941. Per favorire l'industrializzazione e la specializzazione, furono prese misure di vario genere, quali l'esenzione da imposte e tasse sulle attrezzature e sulle materie industriali ed agricole provenienti dal-

l'estero; il pronto conferimento di divise per pagarle e l'imposizione di tasse protezionistiche sui relativi prodotti finiti. Il Brasile ha dato l'esempio, col divenire il più importante paese industriale dell'America latina, seguito dall'Argentina e dal Cile. L'evoluzione più spiccata si è avuta nell'industria tessile, sviluppatasi con ritmo particolarmente accelerato nei paesi più popolosi, ove il potere d'acquisto del pubblico è più alto, e nei paesi produttori delle relative materie prime, principalmente la lana ed il cotone. Ma anche le industrie di materie prime necessarie alla guerra, quali il petrolio, lo stagno, il rame ecc., hanno ricevuto incoraggiamento e sono stati stabiliti progetti di sviluppo su larga scala, come, per esempio, per le piantagioni di gomma nel Brasile.

Uno dei principali ostacoli al processo d'industrializzazione sta nella difficoltà di ottenere il macchinario occorrente, proprio in un periodo in cui gli Stati Uniti e la Gran Bretagna debbono consacrarsi al loro sforzo bellico. Particolare riguardo dedicano peraltro gli Stati Uniti al fabbisogno dei paesi dell'America latina: a Washington sono stati istituiti speciali organismi a tale scopo e l'elenco delle merci sottoposte a controllo, ma liberamente esportabili verso l'America latina in base ad una "licenza generale", è stato allungato.

Un'altra serie di provvedimenti intesi a fronteggiare la situazione creata dalla guerra comprende, da una parte, gli accordi — con gli Stati Uniti nonchè con la Gran Bretagna — per l'acquisto di prodotti d'interesse bellico ed altri; d'altra parte, le misure prese da vari governi sudamericani a sostegno delle merci che non trovano sufficiente collocamento sul proprio mercato. Gli acquisti degli Stati Uniti non possono venire estesi fino ad assorbire tutti i prodotti di cui vi è sovrapproduzione, specialmente quelli per i quali lo stesso fenomeno si verifica negli stessi Stati Uniti (per esempio il grano); in tali casi i singoli governi sono intervenuti, acquistando il grosso del raccolto corrente (Argentina) ovvero concedendo prestiti ai produttori (Brasile) oppure acquistando le eccedenze sul mercato (Colombia, Paraguay e Uruguay). Il carattere generale degli accordi stipulati dagli Stati Uniti per acquisti di tale natura può essere illustrato da quello concluso nel luglio 1941 col Messico, in base al quale il governo di quest'ultimo paese si è impegnato a limitare a certi punti dell'emisfero occidentale le esportazioni di talune materie "critiche" e d'interesse bellico. D'altra parte, gli Stati Uniti si sono impegnati ad acquistare, al prezzo corrente di mercato, ogni quantitativo di tali merci non venduto ad industrie private nell'emisfero occidentale. Alla fine del 1941 gli Stati Uniti hanno annunciato che avrebbero proceduto all'acquisto dell'intera eccedenza di produzione dello zucchero cubano nel 1942, a prezzi leggermente superiori a quelli correnti.

Per sviluppare le loro relazioni commerciali, vari paesi dell'America latina hanno concluso accordi stipulanti, in generale, la riduzione o la stabilizzazione dei dazî su determinate merci e l'applicazione più o meno larga della clausola della nazione più favorita. Così, un accordo fra il Brasile e l'Argentina contempla ampie facilitazioni di carattere reciproco, specialmente alle industrie di recente creazione. Tranne poche eccezioni, il carattere di concorrenza, oppure di non complementarità, delle economie dei paesi dell'America latina, pone un limite ai benefici che da tali accordi possono derivare allo scambio di merci. E' probabile che nuove difficoltà sorgano per questi paesi in conseguenza della guerra nel Pacifico. Messo a parte il Perù, che dopo l'Egitto e gli Stati Uniti è il più importante produttore di cotone a lunga fibra e dipendeva dal Giappone in quanto questo paese ne era un importante acquirente, la parte del Giappone nelle esportazioni complessive dei maggiori paesi sudamericani rappresentava in media 10%. Comunque, la perdita di quel mercato influirà principalmente sulle esportazioni di cotone, la cui produzione, per quanto riguarda quello a lunga fibra del Perù, è stata però interamente acquistata dagli Stati Uniti per la durata della guerra; quest'ultimo paese ha anche stipulato accordi per acquisti di cotone da altri paesi dell'America latina.

Commercio estero dei principali paesi dell'America latina.

(Milioni di unità monetarie)

Paesi	Monete	Esportazioni		Importazioni		Saldo	
		1940	1941	1940	1941	1940	1941
Argentina	Peso carta	1629	1640	1499	1277	+ 130	+ 363
Bolivia	£	13	15	6	.	+ 7	.
Brasile	Milreis	4961	6729	4964	5514	- 3	+ 1215
Cile	Peso oro	679	782	506	525	+ 173	+ 257
Colombia	Peso	166	176	148	170	+ 18	+ 6
Cuba	Peso	127	212	104	134	+ 23	+ 78
Messico	Peso	960	713	669	915	+ 291	- 202
Paraguay	Peso oro	11	15	15	12	- 3	+ 3
Perù	Sol	406	494	319	358	+ 87	+ 136
Uruguay	Peso	110	116	74	58	+ 36	+ 58

Contrariamente alle previsioni, il commercio estero dell'Argentina nell'anno 1941 si è mantenuto bene, con un totale che, in valore, resta solo di 6% inferiore a quello dell'anno precedente. Questo declino è imputabile alla riduzione delle importazioni per 15%, mentre il valore delle esportazioni rimaneva pressochè invariato. Le minori esportazioni di grano, granturco e lino furono più che controbilanciate dalle maggiori spedizioni e dai prezzi più alti delle carni, lana, pelli, latticini, frutta ed anche di qualche articolo industriale. La bilancia commerciale si è chiusa con un saldo attivo di 363 milioni di pesos. Per la prima volta da parecchi anni, l'Argentina ha avuto un'eccedenza di esportazioni nei confronti degli Stati Uniti. In generale si nota un aumento

relativo del commercio continentale; la partecipazione del Brasile alle importazioni in Argentina è quasi raddoppiata. Un accordo commerciale è stato concluso con gli Stati Uniti nell'ottobre 1941 (primo del genere dal 1853) il quale prevede talune riduzioni reciproche di tariffe doganali ed il trattamento della nazione più favorita alle importazioni dagli Stati Uniti.

In valore, le esportazioni brasiliane sono aumentate di 35 % nel 1941 e le importazioni di 11 %, lasciando un margine attivo di 1,2 milioni di contos, mentre si può dire che l'anno precedente la bilancia era stata in equilibrio. A parte i combustibili (petrolio e carbone) l'importazione degli altri rifornimenti si può ritenere soddisfacente. La posizione commerciale del Brasile è stata rafforzata dallo sviluppo delle riserve minerarie del paese e dall'incoraggiamento dato in special modo all'industria cotoniera, sviluppatasi in tale misura da alimentare una corrente di esportazioni, oltre a far fronte al fabbisogno interno. All'incirca 80 % delle esportazioni brasiliane sono state collocate in altri paesi dell'America settentrionale e meridionale, contro 50 % nel 1940. Il caffè ed il cotone, benchè diminuiti d'importanza, rappresentano ancora 45 % delle esportazioni brasiliane.

Nel commercio estero del Cile la partecipazione dei paesi americani è salita da 30 % prima della guerra a 74 % nel 1941. L'eccedenza di esportazioni passa da 173 milioni di pesos oro nel 1940 a 257 milioni nel 1941. La Gran Bretagna e gli Stati Uniti, congiuntamente, hanno preso l'impegno di acquistare l'intera produzione di salnitro per la stagione 1941/42 ed hanno conclusi accordi relativi anche ad altri prodotti. Il Perù ha avuto una maggiore eccedenza di esportazioni, dovuta principalmente a spedizioni di petrolio e di cotone. Le forti esportazioni di lana hanno migliorata la bilancia commerciale del Paraguay e dell'Uruguay e, nel Venezuela, l'aumento delle esportazioni di petrolio ha contribuito a rafforzare la posizione del cambio. L'eccedenza di esportazioni in Colombia è ammontata a 6 milioni di pesos; il caffè figura per 45 % ed il petrolio per 25 % delle esportazioni.

I paesi dell'America centrale sono economicamente più strettamente legati agli Stati Uniti e dipendono meno che non i paesi dell'America del Sud dai mercati europei. Per la prima volta da parecchi anni, Cuba può ora esportare tutta l'eccedenza della sua produzione di zucchero negli Stati Uniti. Il Messico è riuscito ad aumentare alcune delle sue esportazioni nel 1941, registrando un notevole progresso specialmente nel mercurio; però l'eccedenza delle importazioni è aumentata rispetto all'anno precedente. I prestiti ed i crediti accordati dagli Stati Uniti (veggasi pag. 40) ed altri movimenti di capitali hanno consentito di fronteggiare senza difficoltà l'aumentata domanda di dollari.

Al fine di mettere i paesi dell'America latina in grado di sormontare le difficoltà causate dall'interruzione delle relazioni commerciali con l'Europa, l'aiuto finanziario degli Stati Uniti su vasta scala sembrò dapprima assolutamente indispensabile. Invece, il favorevole sviluppo delle esportazioni, abbinato al meno desiderabile restringimento delle importazioni, ha rafforzata in generale la posizione di cambio di questi paesi ed ha perfino consentito loro, fino ad un certo punto, di allentare le restrizioni sulle assegnazioni di valute estere. Per sè stessa, la bilancia dei pagamenti preoccupa generalmente meno che non la difficoltà di esitare le eccedenze di produzione, di trovare sufficiente tonnellaggio per i trasporti marittimi e di assicurare il fabbisogno minimo di prodotti d'importazione essenziali.

Anche per le Indie olandesi orientali l'interruzione delle relazioni col continente europeo ha prodotto grandi cambiamenti nelle direzioni del commercio. Mentre nel 1938 l'Europa, nel suo insieme, partecipava per circa due quinti al commercio estero di quelle regioni, nel 1941 gli scambi con l'Europa (quasi esclusivamente con la Gran Bretagna) figurano appena per un ventesimo del totale. La perdita dei traffici con l'Europa ha trovato compenso, peraltro, nell'aumento degli scambi con altri paesi in Asia e con gli Stati Uniti. Le esportazioni verso il Giappone hanno raddoppiato di valore dal 1939 al 1940, senza però raggiungere neppure la cifra di 50 milioni di fiorini, su un'esportazione complessiva per 874 milioni nel 1940. La guerra ha portato una modificazione nella struttura del commercio del paese: sono diminuite le esportazioni di prodotti alimentari (tè, caffè, zucchero ecc.) mentre sono aumentate quelle di materie d'interesse bellico (gomma, stagno, petrolio). Nel 1940 l'eccedenza di esportazioni, per 429 milioni di fiorini, ha raggiunta la cifra più alta dal 1929, ad eccezione dell'anno 1937, in cui era stata di 455 milioni.

La pubblicazione di statistiche particolareggiate delle importazioni dei paesi dell'area dello yen nella Cina settentrionale e nei porti occupati dal Giappone è cessata. Ufficiosamente, sono stati fatti tentativi di valutarle per il primo semestre del 1941; siccome però una parte importante delle importazioni in Cina in provenienza dal Giappone (per conto delle autorità militari nipponiche) e dai paesi all'infuori dell'area dello yen (acquisti del governo nazionale di Ciunking) non figurano nelle statistiche doganali, non è possibile formarsi un'idea precisa delle dimensioni e della struttura attuale del commercio estero della Cina. Inoltre, i diversi metodi di calcolo e di pagamento nonché la molteplicità delle unità monetarie accrescono le difficoltà. La valutazione delle esportazioni incontra le stesse difficoltà; per quanto è dato di sapere, per queste ultime si è avuta nel 1941 una diminuzione generale.

Dal settembre 1940 il Giappone ha sospesa la pubblicazione di statistiche commerciali particolareggiate; gli ultimi dati ufficiali si riferiscono alle importazioni ed esportazioni per l'intero anno 1940. La seguente tabella riassume il movimento del commercio estero nipponico nel quinquennio fino a tutto il 1940.

Questa tabella pone in evidenza l'influenza degli avvenimenti bellici nell'Estremo Oriente: prima delle ostilità nippo-cinesi nel 1937, il Giappone ebbe evidentemente cura di assicurarsi scorte abbondanti, donde l'aumento delle importazioni per circa 1 miliardo di yen ed il disavanzo commerciale di oltre mezzo miliardo di yen; in seguito alla creazione di una vasta zona sotto controllo giapponese nella Cina settentrionale, le esportazioni sono aumentate di 1 miliardo di yen nel 1939, con un'eccedenza sulle importazioni di oltre 800 milioni, cifra senza precedenti; questa si è ridotta di due terzi nel 1940 per effetto delle maggiori importazioni. Peraltro, il fatto che negli anni dal 1938 al 1940 si presenti un'eccedenza di esportazioni, va attribuito al commercio coi paesi dell'area dello yen, poichè la bilancia nei confronti dei cosiddetti "paesi a cambio libero" è rimasta costantemente passiva. Il commercio con gli Stati Uniti è diminuito bruscamente nel corso del 1941: secondo le statistiche americane, gli scambi complessivi fra questi due paesi nell'agosto 1941 ammontarono a \$2,2 milioni, contro una media mensile di \$20,6 milioni nel primo trimestre dello stesso anno e di \$30—40 milioni negli anni dal 1936 al 1938.

Commercio estero del Giappone.
(Milloni di yen)

Anno	Importazioni	Esportazioni	Saldo
1936 . .	2925	2798	-127
1937 . .	3903	3254	-649
1938 . .	2836	2896	+60
1939 . .	3127	3933	+806
1940 . .	3709	3972	+263

Talune fra le più appariscenti tendenze nelle correnti del commercio internazionale a partire dal 1939 non rappresentano affatto un improvviso ed inatteso cambiamento: per esse la guerra ha soltanto rappresentato un fattore stimolante; in altri casi, invece, tendenze che si trovavano in pieno sviluppo hanno subito un arresto; altrove, infine, si è affermata una nuova evoluzione. Così, le esportazioni del Giappone nel decennio fino al 1938 già mostravano tendenza a svilupparsi nei territori del continente asiatico soggetti all'influenza nipponica; la parte di questi ultimi nelle esportazioni totali del Giappone è passata da 35%, nel 1929, a 63%, nel 1938. Durante il periodo dal 1932 al 1938 il commercio tedesco coi sei paesi dell'Europa sudorientale è passato da 4 1/2% a 13% del commercio estero totale della Germania, mentre le importazioni del Regno Unito dal continente europeo rappresentarono solo un terzo del totale delle importazioni delle Gran Bretagna nel 1938, contro due quinti nel

1929. Queste tendenze si sono fortemente accentuate nel corso della guerra. D'altra parte, le relazioni fra l'America latina ed il continente europeo, che negli ultimi anni erano andate costantemente sviluppandosi, sono state quasi interamente interrotte allo scoppio della guerra. Infine, un fenomeno nuovo di proporzioni ragguardevoli si constata nell'estensione all'intero emisfero occidentale degli scambi di merci che, in passato, venivano avviate verso altri continenti.

Per il momento, la politica commerciale è dominata dalle esigenze della guerra ed in particolare dalla necessità di assicurare i rifornimenti essenziali in circostanze più difficili e per un periodo di tempo di cui non si può ancora prevedere la durata. Tuttavia, allo stesso modo come nelle economie interne dei vari paesi la gigantesca produzione bellica dovrà un giorno, ad ostilità cessate, cedere il posto alla produzione per scopi civili, così le correnti del commercio, attualmente determinate dalla guerra, dovranno tornare un giorno a rispondere alle esigenze del tempo di pace. Da ciò non consegue necessariamente che tutti gli sviluppi provocati dalla guerra debbano dimostrarsi di carattere puramente temporaneo; ma poichè l'organizzazione attuale risponde alle supreme necessità della guerra, non può attendersene che risponda anche alle necessità della pace.

3. I MOVIMENTI DEI PREZZI.

Nell'introduzione (pagine 20 a 22) si è posto in rilievo il contrasto tra la stabilità intrinseca che il livello dei prezzi in Germania ha dimostrata dall'inizio della guerra e gli aumenti, forti in confronto, verificatisi altrove; ad illustrare gli aspetti principali di questo contrasto, sono state fatte alcune osservazioni sulla politica dei prezzi perseguita in Germania, in Svizzera, nel Regno Unito e negli Stati Uniti.

Elementi essenziali del controllo dei prezzi in Germania sono: il blocco degli stessi, introdotto già prima della guerra e integrato poi, nel 1939 e nel 1940, con quello dei salari e dei profitti; nonchè il vasto sistema di razionamento, il quale ha impedito in larga misura che l'eccedenza di potere d'acquisto nelle mani del pubblico si traducesse in un aumento di domanda effettiva. Naturalmente sono sorti in singoli settori dell'edificio dei costi e dei prezzi molti complicati problemi, dei quali è stato necessario trovare soluzione alla luce dei principî generali che governano la politica dei prezzi. Nell'inverno 1941/42 è stato introdotto un cambiamento nel settore della produzione

d'armi e munizioni: invece di calcolare il prezzo da corrispondere a ciascun produttore sulla base del costo, i prezzi nei contratti relativi a forniture d'armi e munizioni sono stati fissati in maniera uniforme, per tutto il paese o per determinati gruppi, sulla base dei costi in un'impresa "bene condotta". A giustificazione di questo cambiamento è stato detto che esso ha per scopo di far agire la molla del lucro in modo da stimolare la razionalizzazione nelle industrie belliche; in base al vecchio sistema dei prezzi fissati sulla base dei costi per ciascuna impresa, il produttore non traeva alcun beneficio da una riduzione dei propri costi. Inoltre alcune disposizioni prevedono a favore delle imprese alle quali vengono imposti prezzi uniformi, oppure classificate come appartenenti al gruppo a prezzo più basso, l'esenzione dalla "scrematura dell'utile" ("Gewinnabschöpfung") imposta dal commissario ai prezzi al disopra dei tributi fiscali, alle aziende i cui profitti sono sproporzionati rispetto alla cifra d'affari. Fino alla fine di febbraio 1942 la "scrematura dell'utile" aveva fruttata una cifra di RM 232 milioni.

Nei casi in cui, al fine di incoraggiare la produzione di talune derrate agricole, si è autorizzato un aumento di prezzi, è stato evitato, fino ad un certo punto, il rialzo del costo della vita coll'accordare sussidi generalmente per il tramite delle cosiddette casse di pareggiamento ("Ausgleichskassen"). Queste ricevono i loro fondi, in parte, da contribuzioni imposte ai produttori ad alta capacità lucrativa; in parte, da contribuzioni statali. Per il 1941, il totale dei sussidi accordati ad agricoltori si stima intorno a RM 800 milioni, di cui circa tre quarti versati dal governo*. Sono stati anche fatti sforzi al fine di compensare parzialmente taluni inevitabili aumenti di prezzi, abbassando quelli di determinati articoli prestabiliti (ad esempio, le lampadine elettriche); si è voluto, in tal modo, far comprendere che un aumento generale dei prezzi non sarebbe stato tollerato.

All'inizio della guerra, il livello dei prezzi in Germania, calcolato ai tassi ufficiali di cambio, era più alto che non nei paesi in cui la moneta era stata deprezzata rispetto all'oro e questo fatto, come già accennato alla pagina 22 ha permesso alla Germania, in certa misura, di rimanere immune dagli effetti dei rialzi verificatisi altrove. Ma, con l'accentuarsi dell'aumento dei prezzi negli altri paesi del continente europeo, alcune ripercussioni cominciano a farsi sentire anche in Germania, come appare dalla tabella seguente; con crescente insistenza si manifesta il desiderio di realizzare un "blocco europeo dei prezzi", specialmente all'importazione ed all'esportazione. Nella maggior parte dei paesi i prezzi delle merci importate sono saliti in misura più rilevante che non quelli interni, ciò essendo dovuto, in parte, al maggiore costo dei trasporti,

* "Der Deutsche Volkswirt", 6 marzo 1942.

Germania — Prezzi delle materie prime.

(Base 100 nel 1913)

Epoca	Prezzi di materie prime determinati in modo preponderante da	
	condizioni all'interno	condizioni all'estero
1938 (media) . . .	104,3	71,0
1939 agosto . . .	104,7	71,0
dicembre . . .	103,8	74,1
1940 dicembre . . .	103,1	87,0
1941 dicembre . . .	102,6	96,0

ma soprattutto al fatto che ciascun paese è stato più o meno costretto a vendere a più alti prezzi per non peggiorare la sua posizione nel confronto tra i suoi prezzi e quelli all'estero. Allo scopo di impedire che, nei settori del commercio estero, i prezzi prendessero a salire senza controllo e fuori d'equilibrio col resto dell'economia, è sorta la consuetudine di fissare, nelle trattative commerciali, i prezzi dei prodotti più importanti scambiati tra paese e paese. La Germania

e l'Italia, per esempio, si sono messe d'accordo, nell'ottobre 1941, per applicare il principio del blocco dei prezzi alle loro esportazioni reciproche e, nel marzo 1942, hanno fissato i prezzi per differenti gruppi di importanti prodotti, tra cui, da parte germanica: il carbone, il ferro, l'acciaio ed altri metalli, i fertilizzanti inorganici, lo zucchero ed un certo numero di prodotti chimici; da parte italiana: la canapa, la lana e la seta artificiale, lo zolfo e le sue piriti, la bauxite, il tabacco ed i prodotti ortofrutticoli. Si dice che, in volume, il commercio complessivo tra Germania e Italia sia triplicato in confronto al biennio 1935/36, in cui tra i due paesi non esisteva ancora questa più intima collaborazione. Calcolate ai vecchi prezzi, le esportazioni germaniche verso l'Italia sono passate da RM 200 milioni a RM 600 milioni, ma, ai prezzi correnti, esse ammontano oggi a circa 1 miliardo di Reichsmark; sembrerebbe potersene concludere che i prezzi delle merci germaniche esportate in Italia siano attualmente di 50% superiori a quelli dell'epoca di riferimento.

Nel fissare i contingenti all'esportazione, l'Italia, come tutti gli altri paesi, ha dovuto tener conto del fabbisogno per il consumo interno, per impedire che la maggiore rarefazione di taluni prodotti cagionasse un rialzo dei prezzi. Dall'inizio della guerra è stata sospesa la pubblicazione delle statistiche sui prezzi; è noto, però, che fino al 1940 gli indici del costo della vita e dei salari procedevano con tendenza parallela, aumentando, dal 1938, di 22% quello del costo della vita (Roma) e di 21% quello dei salari orari. Nel 1941 sono stati accordati ulteriori aumenti di salari e di stipendi; in particolare, sono stati aumentati gli assegni familiari. Le autorità italiane preposte al controllo dei prezzi hanno tenuto conto dell'aumentato costo delle importazioni, nonché della necessità di stimolare la produzione, specie quella agricola. Il sistema degli ammassi, originariamente applicato al grano, è stato gradualmente esteso fino ad includere ventitrè prodotti di largo consumo, tra cui il granoturco, il riso, le uova, il latte, il bestiame ecc. In base a questo sistema,

l'agricoltore è obbligato a vendere allo Stato, ad un prezzo fisso, l'intera sua produzione, dopo averne dedotto il fabbisogno per il suo consumo personale e per la semina. In generale, il prezzo pagato al produttore è più elevato di quello al quale lo Stato rivende i prodotti ammassati. Il compito di fissare i prezzi fu dapprima principalmente affidato ai ministeri dell'agricoltura e delle corporazioni. Nel luglio 1941, con l'istituzione del comitato centrale per il controllo dei prezzi, si fece un primo passo verso una maggiore coordinazione. Si sentì tuttavia, successivamente, la necessità di un controllo più unificato e munito di più ampî potere e, nel gennaio 1942, è stato creato un comitato interministeriale, posto sotto la presidenza del Duce e di cui fa parte il Governatore della Banca d'Italia.

Nei paesi danubiani e balcanici il 1941 è stato un anno di considerevoli aumenti di prezzi.

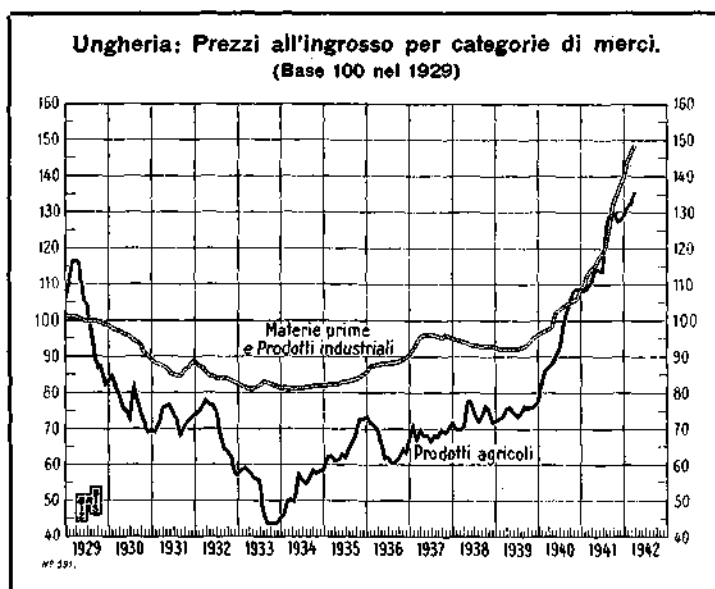
Movimenti dei prezzi nei paesi danubiani e balcanici.
(Aumenti o diminuzioni percentuali)

	1939	1940		1941		Giugno 1939 — dic. 1941
	2° semestre	1° semestre	2° semestre	1° semestre	2° semestre	
Bulgaria:						
Prezzi all'ingrosso	+ 5	+ 3	+ 22	+ 6	+ 20	+ 69
Costo della vita	+ 2	+ 4	+ 13	+ 8	+ 23	+ 60
Grecia:						
Prezzi all'ingrosso	+ 12	+ 8	+ 8	+ 35 ¹⁾	+ 148 ²⁾	+ 304 ³⁾
Costo della vita	+ 3	+ 9	+ 8			
Jugoslavia:						
Prezzi all'ingrosso	+ 17	+ 16	+ 36			
Costo della vita	+ 13	+ 17	+ 13	+ 17 ⁴⁾	+ 36 ⁵⁾	+ 139 ⁶⁾
Romania:						
Prezzi all'ingrosso	+ 24	+ 26	+ 21	+ 28		+ 144 ⁴⁾
Slovacchia:						
Prezzi all'ingrosso			+ 3	+ 8	+ 8	+ 60 ⁶⁾
Costo della vita		+ 20 ⁷⁾	- 2	+ 9	+ 15	+ 48 ⁶⁾
Turchia:						
Prezzi all'ingrosso	+ 9	+ 6	+ 17	+ 17	+ 21	+ 92
Costo della vita	+ 6	+ 4	+ 9	+ 9	+ 13	+ 47
Ungheria:						
Prezzi all'ingrosso	+ 5	+ 11	+ 10	+ 7	+ 19	+ 62
Costo della vita	+ 1	+ 6	+ 8	+ 5	+ 14	+ 39

1) Dal dicembre 1940 al luglio 1941. 2) Dal luglio 1941 al novembre 1941. 3) Dal giugno 1939 al novembre 1941.
4) Dal giugno 1939 al giugno 1941. 5) Croazia (Zagabria). 6) Dal gennaio 1939 al dicembre 1941.
7) Dal gennaio 1939 al giugno 1940.

La politica dei prezzi in Ungheria, dall'inizio della guerra, ha avuto il preciso scopo di migliorare il potere d'acquisto delle classi agricole. Per quanto già intorno al 1939 i prezzi agricoli si fossero considerevolmente risolti dal basso livello al quale erano caduti nel momento più acuto della depressione, soltanto verso la fine del 1940 essi raggiungono la "parità" del 1929 in relazione agli altri prezzi. Il Presidente della Banca nazionale d'Un-

gheria, nell'allocuzione all'assemblea generale dell'istituto, tenutasi nel febbraio 1942, spiegò che il cambiamento intervenuto durante la guerra in fatto di valutazione dei prodotti agricoli ha offerto all'Ungheria la gradita possibilità di addivenire ad una redistribuzione del reddito in favore del settore agricolo mediante l'adeguamento dei prezzi dei suoi prodotti a quelli dei paesi impor-



tatori europei. Questo spostamento nella distribuzione del reddito è apparso economicamente e socialmente necessario, in quanto il deprezzamento dei prodotti agricoli aveva compresso il tenore di vita delle classi rurali fino ad un livello intollerabilmente basso e, per di più, l'esiguo lucro aveva scoraggiata l'iniziativa degli agricoltori.

Anche dal punto di

vista dei costi comparati, un adattamento dei prezzi agricoli ai livelli europei si rendeva opportuno. Dall'epoca della crisi agraria tale comparazione si manteneva sfavorevole per l'Ungheria e soltanto grazie agli aumenti di prezzi del 1941/42 è risultata rettificata. Verso la fine del 1941 il costo della vita in Ungheria sale di circa 40% sopra il livello del 1939, mentre i salari dei lavoratori dell'industria aumentano di circa 30%. I lavoratori dell'agricoltura ricevono generalmente in natura una parte considerevole della loro paga.

In Slovacchia, il costo della vita durante il 1941 è salito più rapidamente che non il livello dei prezzi all'ingrosso. A partire dal 23 febbraio 1942, le imprese che impiegano più di dieci dipendenti non hanno più la facoltà di ridurre o di aumentare i salari, o di accordare delle retribuzioni straordinarie ai loro dipendenti, senza l'autorizzazione dell'Ufficio centrale del lavoro. La Romania ha cessato, dalla metà del 1941, di pubblicare statistiche sui prezzi. Il blocco dei prezzi è stato decretato, sulla base di quelli esistenti al 1° settembre 1941; successivamente, però, in parecchi casi sono stati autorizzati aumenti considerevoli. Per quanto riguarda la Bulgaria, la tabella alla pagina seguente riassume i movimenti dei prezzi dal principio della guerra.

Bulgaria — Indici dei prezzi.

(Base 100 nel gennaio—giugno 1939)

Epoca	Prezzi all'ingrosso	Prezzi all'importazione	Prezzi all'esportazione	Prezzi di prodotti nazionali per il consumo interno	Costo della vita
1939 gennaio-giugno	100	100	100	100	100
1940 dicembre . . .	132	150	120	136	120
1941 giugno	139	161	119	149	130
dicembre	168	167	152	181	160

Durante i primi due anni di guerra, il fattore dominante l'aumento del livello dei prezzi bulgari è stato l'accentuato incremento dei

prezzi all'importazione; ma, a partire dalla metà del 1941, l'influenza preponderante passa ai fattori interni, in quanto i prezzi all'esportazione e ancora più quelli dei prodotti nazionali destinati al consumo interno, salgono con rapido ritmo. Il costo della vita è aumentato praticamente nella stessa misura dei prezzi all'ingrosso. Questo fenomeno piuttosto inconsueto rispecchia probabilmente le difficoltà che si oppongono all'applicazione, in un paese agricolo, di un efficace sistema di razionamento e all'adozione di misure, quali la concessione di premi d'integrazione ai produttori, allo scopo di limitare l'aumento dei prezzi al consumo. Lo stesso fenomeno osservato in Bulgaria si ritrova in Turchia, ove l'aumento dei prezzi si riscontra dapprima nelle importazioni e successivamente, nel corso del 1941, si estende tanto alle merci esportate, quanto ai prodotti di consumo interno, portando rapidamente i prezzi delle une e degli altri al disopra del livello raggiunto dai prezzi alle importazioni. In base all'indice ufficiale, la media dei prezzi all'ingrosso delle derrate alimentari è raddoppiata tra il 1939 ed il 1941 e, nei primi mesi del 1942, ha registrato ulteriori aumenti.

Il Protettorato di Boemia e Moravia è autonomo in materia di prezzi, ma il loro adeguamento al livello di quelli germanici si è accelerato per effetto dell'abolizione, dall'autunno 1940, delle restrizioni ai cambi nei confronti della Germania e dell'unione doganale del Protettorato colla Germania. Come regola si è adottato il principio che il limite superiore dei prezzi nel Protettorato debba essere costituito dai prezzi nel resto del Reich, spettando però alle autorità preposte al controllo di mantenere, laddove possibile, un certo margine al disotto del livello germanico. Per le esportazioni dal Protettorato verso il resto del Reich, i prezzi massimi ammessi sono quelli quotati in quest'ultimo per prodotti analoghi. Quanto alle merci vendute dalla Germania al Protettorato, i prezzi non debbono superare quelli applicati per le vendite sul mercato interno tedesco. La stessa regola si applica alle esportazioni germaniche verso alcuni dei territori occupati, in particolare l'Olanda.

Nessuna statistica dei prezzi si pubblica in Olanda, nè in Belgio: dei due paesi, l'Olanda è quello più intimamente connesso con l'economia tedesca, in seguito all'abolizione, nel 1940 e nel 1941, di tutte le restrizioni ai cambi e dei dazi doganali tra questi due paesi. Le esportazioni olandesi verso la Germania debbono, in massima, essere fatte ai prezzi prevalenti in Olanda, ma le autorità germaniche preposte al controllo dei prezzi possono autorizzare aumenti nei casi in cui il prezzo sul mercato tedesco sia più elevato di quello olandese. Le esportazioni olandesi verso paesi all'infuori della Germania non sono soggette alla regolamentazione in vigore sui prezzi interni.

Disposizioni del genere si applicano anche alle importazioni in Germania provenienti da altri paesi, ad esempio, dalla Francia e dal Belgio e, in modo particolare, ai contratti stipulati nei paesi in questione in esecuzione di piani prestabiliti. Considerevoli difficoltà sono tuttavia sorte in molti casi in dipendenza dal duplice fatto che, in questi paesi, costi e prezzi sono saliti spesso fortemente, e che il controllo germanico sui prezzi di siffatte importazioni è stato reso più rigido, consentendosi rare eccezioni alla regola secondo la quale i prezzi tedeschi non devono venire superati.

Dall'inizio della guerra non si pubblica in Francia un indice ufficiale dei prezzi, ma l'ufficio della statistica generale ha ripresa la pubblicazione di un gran numero di prezzi all'ingrosso e al minuto e, sulla base di questi ed altri elementi, vari istituti hanno proceduto al calcolo di indici generali.

Francia — Indici dei prezzi*.
(Base 100 nell'agosto 1939*)

Epoca	Prezzi all'ingrosso	Prezzi al minuto	Costo della vita
1939 agosto . . .	100	100	100
dicembre . . .	128	110	111
1940 dicembre . . .	162	132	130
1941 dicembre . . .	196	151	150
1942 marzo . . .	199	154	153

* Calcolati da "La Conjoncture Economique et Financière".

Secondo questi indici, che si basano su prezzi soggetti a regolamentazione, i prezzi all'ingrosso sono raddoppiati, mentre quelli al minuto e il costo della vita sono aumentati, dall'agosto 1939, di 50%. Si può ritenere che l'indice dei prezzi all'ingrosso rifletta abbastanza fedelmente la situazione reale, in quanto quelli delle materie prime, sia industriali, sia agricole, sono effettivamente sottoposti a controllo. I prezzi dei manufatti, che in una certa misura entrano nel calcolo dell'indice, sono di regola aumentati in misura maggiore della cifra data per l'indice generale.

L'indice dei prezzi al minuto e quello del costo della vita rispecchiano l'aumento relativamente moderato verificatosi nei prezzi dei generi razionati, ma le razioni sono piccole e debbono essere integrate da altri acquisti. Molti

L'indice dei prezzi al minuto e quello del costo della vita rispecchiano l'aumento relativamente moderato verificatosi nei prezzi dei generi razionati, ma le razioni sono piccole e debbono essere integrate da altri acquisti. Molti

di questi ultimi possono essere effettuati legalmente sul mercato libero, sebbene a prezzi che in genere sono considerevolmente più alti, spesso di ben 200%, come, ad esempio, per le frutta ed i legumi. Oltre ai "mercati neri", dove, per lo meno nelle città, i prezzi sono talmente elevati da rendersi inaccessibili ai ceti meno abbienti, occorre tener conto del grande numero di acquisti sotto forma di baratto o altra, nonché del grosso volume degli scambi nei distretti rurali ed infine anche di tutti quei generi che i componenti di una famiglia scambiano tra loro. Le aumentate difficoltà nei trasporti hanno portato a considerevoli differenze tra località e località, per quanto riguarda sia i rifornimenti, sia i prezzi. Dopo un rapido aumento nel biennio 1940/41, il movimento dei vari indici dei prezzi accenna a rallentare; è però probabile che le disparità tra prezzi di differenti categorie di beni si siano maggiormente accentuate.

Movimenti dei prezzi:
Danimarca, Finlandia, Norvegia, Svezia e Svizzera.
(Aumenti percentuali)

	1939	1940		1941		Giugno 1939 — dicembre 1941
	2° semestre	1° semestre	2° semestre	1° semestre	2° semestre	
Danimarca:						
Prezzi all'ingrosso	+ 30	+ 15	+ 16	+ 6	+ 4	+ 91
Costo della vita	+ 10	+ 15	+ 11	+ 7	+ 1	+ 51
Finlandia:						
Prezzi all'ingrosso	+ 19	+ 18	+ 9	+ 10	+ 8	+ 82
Costo della vita	+ 8	+ 9	+ 11	+ 7	+ 8	+ 52
Norvegia:						
Prezzi all'ingrosso	+ 19	+ 12	+ 13	+ 13	+ 3	+ 74
Costo della vita	+ 6	+ 8	+ 13	+ 6	+ 3	+ 43
Svezia:						
Prezzi all'ingrosso	+ 21	+ 8	+ 12	+ 8	+ 3	+ 64
Costo della vita	+ 5	+ 8	+ 6	+ 7	+ 4	+ 34
Svizzera:						
Prezzi all'ingrosso	+ 18	+ 11	+ 18	+ 12	+ 8	+ 88
Costo della vita	+ 4	+ 6	+ 7	+ 9	+ 5	+ 34

Dall'inizio della guerra all'estate 1941, i prezzi all'ingrosso in Danimarca sono saliti di 85% ed il costo della vita di 50%; ma, a partire da tale epoca, l'aumento è fortemente rallentato, seppure non arrestato. In due modi le autorità danesi hanno reagito alla tendenza al rialzo: in primo luogo, si è cominciato coll'imporre, nel marzo 1941, il blocco dei salari e poi, nell'autunno dello stesso anno, il Tribunale arbitrale rifiutò di concederne l'aumento, per quanto il costo della vita fosse considerevolmente salito dopo l'ultimo adeguamento apportato alle mercedi. I lavoratori dell'industria furono costretti ad accettare un più forte abbassamento nel loro tenore di vita di quello subito, ad esempio, dalla popolazione rurale, la cui situazione prebellica era tuttavia relativamente peggiore. Nel febbraio 1942, la questione dei salari venne ripresa in

considerazione; il tribunale arbitrale decise la concessione di un aumento di 5 centesimi di corona (öre) per la mano d'opera maschile d'età superiore a ventitrè anni e di 3 centesimi per quella femminile, egualmente d'età superiore al detto limite, rifiutando l'aumento ai lavoratori di età inferiore. In secondo luogo, nel gennaio 1942, si è rivalutata di 8% la corona danese. Sebbene fosse stabilito che i prezzi, espressi in corone, delle esportazioni agricole danesi verso la Germania, dovessero essere mantenuti invariati (salvo nella misura in cui i costi di produzione risultassero abbassati in conseguenza della diminuzione dei prezzi all'importazione) la rivalutazione non poteva mancare di ripercuotersi sui prezzi delle altre merci facenti oggetto di commercio con l'estero; nè è mancato un certo effetto psicologico, in quanto essa denotava il fermo intendimento del Governo di opporsi con tutti i mezzi ad un rialzo dei prezzi.

Tra l'estate del 1939 e la primavera del 1940 i prezzi all'ingrosso in Norvegia sono saliti di circa 30% ed il costo della vita di circa 15%. Immediatamente dopo l'occupazione del paese vennero bloccati i prezzi ed i salari: per i primi, divieto d'aumento, senza autorizzazione ufficiale, oltre il livello dell'8 aprile 1940; per i salari e gli stipendi, competenza dell'ufficio statale del lavoro a fissarli. Cionondimeno, il livello dei prezzi ha continuato a salire; verso la fine del 1941 i prezzi all'ingrosso superavano di ben 70% quelli dell'estate 1939 ed il costo della vita d'oltre 40%. Nell'autunno del 1941, tuttavia, la corsa al rialzo si rallenta.

In Finlandia, invece, i prezzi seguitano a salire nell'inverno 1941/42 con non minore rapidità. L'indice dei prezzi all'ingrosso nel dicembre 1941 superava di 80% quello dell'estate 1939, mentre il costo della vita accusava un aumento di circa 50% (accresciutisi di 10% nei cinque mesi seguenti). Nel febbraio 1941 il Governo decise di ammettere, in massima, un aumento di salari, compensante, per la media, due terzi del rialzo del costo della vita e per i lavoratori a bassi salari, l'intero rialzo. Nel marzo 1942 è stato istituito, a titolo temporaneo, un ufficio dei salari, al quale sono demandati il controllo e la determinazione dei salari, nonché la determinazione delle altre condizioni di lavoro, per la durata delle circostanze eccezionali.

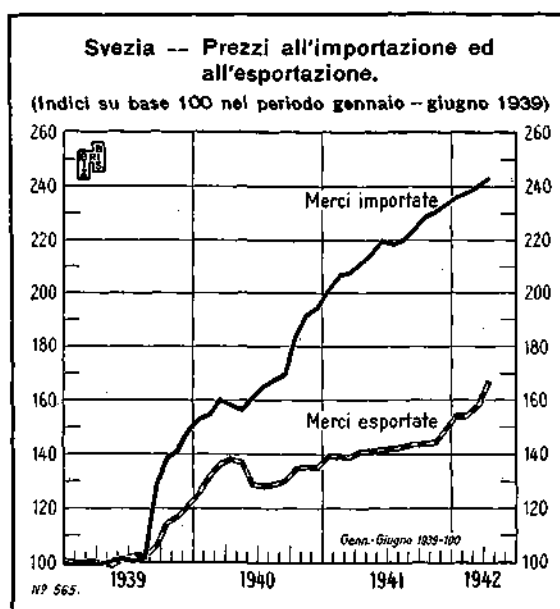
Tra il marzo ed il dicembre 1941 vi è stato in Svezia un netto rallentamento nel rialzo dei prezzi, con una media d'incremento mensile di circa $\frac{1}{2}$ %. Tuttavia, durante i primi cinque mesi del 1942 il movimento ascensionale ha ripreso nuovamente con un ritmo alquanto più accelerato. I prezzi non sono stati bloccati in Svezia; ma per una lunga serie di merci sono stati stabiliti i cosiddetti "prezzi normali", determinati nella maggior parte dei casi per accordo volontario tra associazioni industriali e commerciali di categoria. Le

autorità preposte al controllo dei prezzi ammettono un aumento, quando giustificato da maggior costo diretto; quando la cifra d'affari diminuisce, le ditte che ne soffrono non hanno facoltà a ripartire le loro spese fisse sul volume ridotto della produzione. In parecchi casi sono stati ammessi rialzi di prezzi, non a motivo degli aumentati costi, bensì ad incoraggiamento della produzione di articoli o generi importanti. Così gli agricoltori sono stati compensati, nell'insieme, dell'insufficienza dei raccolti eccezionalmente cattivi del 1940 e 1941: per frenare l'aumento del costo della vita, sono stati accordati ai prodotti agricoli sussidi governativi relativamente ingenti, per un totale che ammontò a 223 milioni di corone svedesi nel periodo settembre 1940—agosto 1941 e si ritiene raggiungerà 368 milioni nel periodo settembre 1941—agosto 1942. Nel marzo del 1942 il costo della vita era in aumento di 37% rispetto al livello prebellico ed i salari dei lavoratori dell'industria di 19%. Conformemente all'accordo in vigore tra datori di lavoro e organizzazioni operaie dell'industria, è stato concesso un aumento corrispondente a circa 50% di quello del costo della vita. Nell'industria edile, che ha un'organizzazione a parte, la compensazione è stata in media di meno di 10%.

Il grafico qui accanto mette in evidenza il netto distacco dei prezzi all'importazione da quelli all'esportazione. Nelle trattative commerciali svoltesi durante l'inverno 1941—42, sono stati conclusi accordi in base ai quali sono stati aumentati i prezzi di taluni dei più importanti prodotti svedesi di esportazione.

In Svizzera, mentre l'aumento del costo della vita si è prodotto all'incirca allo stesso ritmo come in Svezia, l'aumento nei prezzi all'ingrosso è stato più forte a causa della più stretta di-

pendenza dall'estero per le derrate alimentari e le materie prime. I dipartimenti dell'industria, del commercio e del lavoro a Berna continuano a calcolare ed a pubblicare l'indice ordinario del costo della vita, basato su una immutata combinazione di beni di consumo e di servizi. (Le cifre della tabella alla pagina 22 provengono da questo indice.) Tuttavia, su proposta di una commissione governativa nominata con funzioni consultive in materia di prezzi e di salari,



il detto dipartimento ha calcolato anche un "indice delle spese", destinato a rilevare le variazioni della somma di danaro necessaria ad acquistare i quantitativi ridotti di beni e di servizi attualmente disponibili. Per quanto riguarda Svizzera — **Indice delle spese.** (Base 100 nell'agosto 1939)

Reddito annuo fino a	Marzo 1942
3000 franchi	125
3000-4000 "	122
4000-5000 "	119
5000-6000 "	119
oltre 6000 "	117
Indice ordinario del costo della vita	138

i consumi razionati, si è tenuto conto soltanto delle razioni assegnate: per gli altri, si è tenuto conto delle variazioni delle disponibilità effettive (così, per esempio, è stato trovato che il consumo delle patate è aumentato di 45% e quello del pane di 25%).

Il maggiore aumento dell'indice per i gruppi a redditi più bassi è dovuto principalmente al fatto che questi ultimi devolvono una percentuale più elevata della loro spesa all'acquisto di generi alimentari ed i prezzi di questi ultimi sono saliti in misura maggiore della media. L'indice della spesa può servire a mostrare quale debba essere l'aumento di reddito per ciascun gruppo, affinché ai suoi appartenenti sia consentito l'acquisto delle merci razionate (conforme al principio che ogni deficienza debba trovarsi ripartita uniformemente tra tutti); pertanto, la commissione governativa che ha escogitato tale indice ha potuto raccomandarne l'adozione quale base per la determinazione della compensazione da accordare ai salariati per il rialzo del costo della vita. Secondo la commissione, l'aumento risultante dall'indice delle spese non dovrebbe essere applicato in misura uniforme; al contrario, essa ha precisato espressamente che si dovrebbero continuare ad osservare i principi direttivi che la commissione stessa aveva già raccomandato in una precedente relazione (veggasi pagina 22).

Anche in parecchi altri paesi si è discusso circa l'opportunità o meno di calcolare un indice che tenga conto delle restrizioni dei consumi causate dalla guerra. Allorquando taluni generi, come ad esempio il caffè e lo zucchero, scompaiono quasi completamente dal mercato, certe modificazioni dell'indice si rendono inevitabili. In Germania quello dei prezzi delle derrate alimentari, che è parte dell'indice del costo della vita, viene costruito, dall'ottobre 1939, secondo il metodo a catena. Ad ogni nuovo calcolo, si determina la parte del bilancio familiare che è destinata all'alimentazione, in modo da rispecchiare l'effettivo consumo del momento; la variazione percentuale dell'indice, rispetto alla data dell'ultimo calcolo, viene allora computata in base a questo nuovo bilancio. Si fa tuttavia attenzione a che il numero di calorie corrispondenti a ciascun bilancio alimentare rimanga costante. Quando il consumatore deve acquistare merci di maggior costo (come, ad esempio, allorquando si distri-

buisce burro invece di margarina) si considera il cambiamento come un aumento "genuino" dei costi, anche se esso significhi un miglioramento nella qualità dei prodotti consumati. Se, d'altra parte, il consumo si rivolge verso generi a miglior mercato (surrogati invece di caffè ecc.) questo non viene considerato come una diminuzione nel costo della vita, poichè allo stesso tempo risulta alterata la qualità della merce. In un esame* dell'evoluzione dei prezzi durante i primi due anni di guerra, è stato fatto notare che le somme risparmiate per il minor consumo, ad esempio delle carni, dei grassi, del caffè, del cacao e del sapone, sono state più che controbilanciate da un aumento di quello di altri generi (patate ed altri legumi, surrogati di caffè ecc.).

Tanto la misura degli adeguamenti da accordare per l'aumentato costo della vita, quanto il metodo da impiegare per il calcolo dell'indice del costo stesso, sono recentemente divenute questioni di considerevole interesse pubblico. Come in Svizzera, anche in Danimarca si calcola un indice separato (oltre a quello ordinario del costo della vita) tenendo conto della diminuzione dei consumi provocata dal razionamento ecc. Quando un indice speciale viene usato più o meno come base per gli aumenti di salario (e questo è il caso normale) si pone la domanda se non si debba tener conto anche di quegli aggravî fiscali che incidono direttamente sul livello dei prezzi (per esempio, la tassa sugli scambi). Mentre si ammette generalmente che la funzione essenziale di un aggravio fiscale consiste nel restringere i consumi e che, pertanto, il rialzo del costo della vita che esso ingenera non debba, in massima, essere motivo a compenso, s'incontrano in pratica grandi difficoltà nell'appurare quale aliquota dell'aumento del costo della vita possa ragionevolmente venire attribuita alla nuova imposizione fiscale.

Movimenti dei prezzi — Spagna e Portogallo.
(Aumenti percentuali)

	1939	1940		1941		Giugno 1939 — dicembre 1941
	2° semestre	1° semestre	2° semestre	1° semestre	2° semestre	
Spagna:						
Prezzi all'ingrosso	+ 8	+ 9	+ 11	+ 14	+ 9	+ 62
Costo della vita	+ 9	+ 6	+ 19	+ 13	+ 9	+ 69
Portogallo:						
Prezzi all'ingrosso	+ 17	+ 15	+ 8	+ 6	+ 3	+ 59
Costo della vita	+ 2	+ 2	+ 7	+ 4	+ 15	+ 33

In Spagna, l'aumento dei prezzi, che ha avuto inizio durante la guerra civile, ha continuato più o meno ininterrottamente fino alla fine del 1941; soltanto nei primi mesi del 1942 gli indici dei prezzi all'ingrosso e del costo

* "Wirtschaft und Statistik" 1941, n. 18.

della vita appaiono praticamente invariati. I prezzi all'esportazione salgono fortemente fino alla metà del 1941, oltrepassando in molti casi quelli quotati sui mercati esteri, convertiti ai cambi ufficiali. Essi accusano una leggera diminuzione nel secondo semestre del 1941, ma, al contempo, i prezzi all'importazione e quelli interni continuano a salire. La maggior parte dei prezzi è sotto controllo ufficiale, col risultato, però, che l'offerta sul mercato ai prezzi prescritti si è sovente addimostrata insufficiente a far fronte alla domanda.

Il Portogallo, grazie alla posizione geografica ed anche alla politica finanziaria seguita in questi ultimi anni, è, tra tutti i paesi europei, uno dei meno colpiti dalla guerra per quanto riguarda il rifornimento normale di merci; ad esempio, nella primavera del 1942, i generi alimentari non erano ancora razionati. Dato che il bilancio statale è in pareggio, è chiaro che la spinta al rialzo dei prezzi proviene dall'estero. Sono aumentati i prezzi delle merci importate, specialmente del carbone e della benzina, e addirittura violentemente quelli di taluni prodotti che il paese esporta, in ispecie il tungsteno. Verso la fine del 1941 le rispercussioni di questi rialzi avevano spinto il livello dei prezzi all'ingrosso di circa 60% al disopra di quello prebellico ed il costo della vita di oltre 30%. Il governo -- leggesi nella relazione del Banco del Portogallo per il 1941 -- non è certamente incapace di reagire a queste influenze esterne; la sua azione al riguardo è però soggetta a talune limitazioni. Occorrerà badare a che le restrizioni al consumo, che l'aumento dei prezzi prima o poi renderà inevitabili, siano imposte tempestivamente, in modo da mantenere per quanto possibile inalterato il potere d'acquisto dei ceti più poveri della popolazione i quali, anche in tempo di pace, potrebbero difficilmente contentarsi di meno.

Movimenti dei Prezzi — Regno Unito, Eire, Stati Uniti e Canada.
(Aumenti o diminuzioni percentuali)

	1939	1940		1941		Giugno 1939 — dicembre 1941
	2° semestre	1° semestre	2° semestre	1° semestre	2° semestre	
Regno Unito:						
Prezzi all'ingrosso	+ 25	+ 10	+ 11	+ 3	+ 2	+ 59
Costo della vita	+ 12	+ 7	+ 5	+ 2	+ 1	+ 28
Eire:						
Costo della vita	+ 12	+ 6	+ 5	+ 3	+ 8	+ 38
Stati Uniti:						
Prezzi all'ingrosso	+ 5	- 2	+ 3	+ 9	+ 7	+ 24
Costo della vita	+ 1	+ 1	0	+ 3	+ 5	+ 11
Canada:						
Prezzi all'ingrosso	+ 11	0	+ 3	+ 7	+ 4	+ 28
Costo della vita	+ 3	+ 1	+ 3	+ 2	+ 5	+ 15

Dalla primavera del 1941 in poi i prezzi all'ingrosso ed il costo della vita nel Regno Unito salgono alquanto più lentamente di prima; in parte, per

effetto dei crescenti sussidi accordati dal Governo per tenere bassi i prezzi al consumo (veggasi pagina 23) ma, in parte anche, grazie al più rigido controllo sui prezzi. Quest'ultimo, dall'inizio della guerra, ha attraversato quattro fasi differenti:

1) Durante i primi quattro mesi esso si limita principalmente alla sorveglianza dei prezzi delle materie prime al momento in cui queste vengono introdotte nel paese e la sola restrizione imposta al pubblico è la limitazione a circa 6 galloni al mese della benzina per le automobili private. Tuttavia, il livello dei prezzi aumenta, non da ultimo a causa del deprezzamento di 14% nel valore di cambio della sterlina.

2) Durante la seconda fase, iniziata nel gennaio 1940 con l'entrata in vigore della legge sui prezzi delle merci, approvata nel novembre 1939, i prezzi al minuto di un gran numero di articoli (esclusi i generi alimentari) vengono fissati in rapporto a quelli esistenti il 21 agosto 1939, con opportuni adeguamenti per gli aumentati costi.

3) La terza fase è caratterizzata principalmente dall'introduzione del razionamento, a partire dalla primavera del 1940, cominciando dal lardo, dal prosciutto, dal burro e dallo zucchero. Successivamente, il razionamento viene esteso ad altri generi alimentari, nonché ai tessili, allo scopo preciso di ridurre le importazioni di materie prime.

4) Nella primavera del 1941, la nuova legge sulle merci e servizi dà potere al governo di fissare i prezzi al minuto più rigidamente che non lo avesse consentito la legge precedente; di controllare i margini di guadagno degli industriali; di stabilire i profitti di certe industrie, quali la riparazione delle scarpe, la custodia dei mobili, la lavanderia e stireria; di creare, infine, un ispettorato incaricato di far rispettare la regolamentazione in materia.

Col prolungarsi della guerra, il razionamento si estende progressivamente ad un numero crescente di articoli; ad esempio, si limita ad un massimo di 5 scellini il prezzo dei pasti nei ristoranti, si introducono sul mercato i cosiddetti "generi di abbigliamento utilitari" a prezzi relativamente bassi. In generale, si è compreso che, ove non sia integrata dal razionamento, la fissazione dei prezzi al minuto resta inefficace, perchè la domanda presto eccede la disponibilità, le merci vengono sottratte al mercato ordinario, le riserve si esauriscono ecc. Per quanto riguarda i generi di lusso non soggetti a razionamento, l'aggravamento della tassa sugli scambi ($66\frac{2}{3}\%$) ha agito da freno alla domanda. Al controllo dei prezzi sono preposti vari dicasteri, tra i quali i più importanti sono: il ministero dei rifornimenti, quello dell'alimentazione e

quello del commercio. Quest'ultimo esercita il controllo sul commercio al minuto e sulla produzione ad uso civile, nonché su tutte le importazioni ed esportazioni non specificamente sottoposte ad altri ministeri. Nel 1941 in circa cinquanta settori industriali si è imposto il concentramento della produzione ad uso della popolazione civile, allo scopo di mantenere l'efficienza lavorativa nonostante la riduzione della produzione complessiva e rendere disponibili operai per l'impiego in altri settori e locali per l'immagazzinaggio di materiale bellico ecc. Nella primavera del 1941 si è precisato che grazie a queste misure si erano resi disponibili circa 200.000 operai, ciò che rappresenta un quinto della mano d'opera prebellica, nonché 55.000 piedi quadrati di locali ad uso di magazzino.

Nell'Eire, le difficoltà che si frappongono ai normali rifornimenti hanno portato in molti casi a penurie acute ed all'introduzione di un esteso razionamento. Nel 1941/42, il tonnello irlandese dovette essere in gran parte riservato all'importazione di grano. Dall'estate del 1939 i prezzi dei prodotti agricoli sono saliti in media di circa 50% ed il costo della vita di quasi 40%. Il disavanzo statale da coprire col credito non è aumentato durante la guerra, sicché i fattori che hanno avuto influenza sui prezzi sono principalmente d'origine esterna. I nuovi investimenti edilizi ed altri sono stati inferiori al normale, anzi si riscontrano nell'Eire i sintomi di una depressione economica, che contrasta colla febbrile attività dell'economia bellica altrove.

Laddove in un gran numero di paesi l'aumento dei prezzi ha cominciato a rallentare nel corso del 1941, soltanto in quell'anno la spinta al rialzo comincia veramente a farsi sentire sui prezzi negli Stati Uniti, quelli all'ingrosso salendo di 17% ed il costo della vita di 10%. Tutte le grandi categorie di merci che contribuiscono a formare l'indice dei prezzi all'ingrosso hanno partecipato all'aumento: i prodotti agricoli, per i quali si ha l'incremento massimo, in media 36%, seguiti dai generi alimentari e dai tessili (i cui prezzi sono strettamente connessi con i primi) per i quali l'aumento è di 23%. A parte la cresciuta domanda provocata dal fabbisogno bellico, i fattori più importanti del rialzo dei prezzi sono il programma agrario del governo, la crescente rarefazione del tonnello ed il notevole aumento dei salari. I prezzi dei principali prodotti agricoli, come il cotone, il grano, il tabacco ed il granoturco sono saliti — nonostante l'abbondante produzione corrente e, in alcuni casi, le immense scorte accumulate — grazie all'azione esercitata dal governo. La cosiddetta "percentuale di anticipo" governativo, che costituisce, in realtà, un mezzo per sostenere i prezzi agricoli, è stata portata, nella primavera del 1941, per il frumento ed il cotone da 56 a 85% e per il granoturco ed il tabacco

da 75 a 85% della parità*. Sul mercato, tuttavia, i prezzi di questi prodotti sono saliti in misura leggermente superiore alla percentuale di anticipo, in previsione di ulteriori misure a favore dell'agricoltura. In relazione coi nuovi provvedimenti dei primi mesi del 1942 per il controllo dei prezzi, è stato stabilito il principio che i prezzi massimi per i prodotti agricoli non debbano essere inferiori a 110% della "parità", restando fissata a 85% la percentuale di anticipo. Successivamente è stata autorizzata la vendita a prezzi inferiori alla "parità" di grano prelevato dagli ammassi governativi per determinati scopi (nutrimento di bestiame ed usi industriali). Le scorte complessive di grano sono ancora considerevoli (vedasi pagina 95) ma quelle di cotone sono diminuite. Nella primavera del 1942 il consumo interno del cotone aveva raggiunta la cifra di 1 milione di balle al mese, a fronte di un consumo mensile "normale" di 600.000 balle in passato. A questo ritmo, il consumo di cotone negli Stati Uniti supererà, per la prima volta, la produzione nazionale. Influenzato dalla crescente domanda, il prezzo del cotone è salito da 15,2 centesimi di dollaro per libbra nel giugno 1941, a 20,9 centesimi nell'aprile 1942.

L'aumentata produzione industriale nel 1941 ha richiesto maggiori importazioni di materie prime, ciò che, data la diminuzione del tonnellaggio disponibile, crea le condizioni per un movimento ascensionale dei prezzi all'importazione. Dopo i successi giapponesi nel Pacifico, si è avvertita immediatamente la deficienza dei rifornimenti; di fatti, le Filippine fornivano il 16% del fabbisogno normale di zucchero e la gomma dell'Estremo Oriente rappresentava per gli Stati Uniti 98% delle loro importazioni prebelliche di tale materia prima.

I salari orari dei lavoratori delle industrie sono saliti di 15% nel 1941, continuando ad aumentare, sebbene ad un ritmo più lento, nei primi mesi del 1942. Molto dibattuta è stata la questione, se la remunerazione straordinaria di 50%, che si aggiunge al salario normale per le ore supplementari (oltre le quaranta ore settimanali) e la doppia paga per il lavoro nei giorni festivi, dovessero essere mantenute durante il periodo eccezionale. Le organizzazioni operaie hanno volontariamente rinunciato al loro diritto alla doppia paga per il lavoro nei giorni festivi.

Nell'estate del 1941 il volume effettivo del consumo (calcolato in base a prezzi stabili) ha raggiunto un limite che non trova precedenti. Nel primo

* Per "parità" s'intende quel livello dei vari prezzi agricoli che conferisce all'agricoltore lo stesso potere d'acquisto, relativamente a quello del produttore non agricolo, quale esso aveva nel periodo 1909/14. La "percentuale di anticipo" determina, per la merce da vendere, il prezzo al quale l'agricoltore si può fare anticipare, dal competente ufficio governativo, l'intero provento della futura vendita.

trimestre del 1942, le vendite al consumatore, automobili escluse, si mantenevano ad un volume per lo meno eguale a quello medio dell'anno precedente, grazie alle scorte precedentemente accumulate. Poche sono state le merci razionate, ma la produzione a scopo civile, specie quella di articoli durevoli d'uso personale o casalingo, ha subito limitazioni, mentre il sistema della Riserva federale adottava misure allo scopo di ridurre il volume dei crediti al pubblico per acquisti rateali. Un'inchiesta ha dimostrato che quasi tre quinti del totale delle vendite di beni di articoli durevoli d'uso personale e casalingo sono effettuati a rate. Da un massimo di \$6 miliardi nel 1941, il debito degli acquirenti a rate era sceso nel marzo 1942 di quasi 1250 milioni di dollari. Probabilmente due terzi di questa diminuzione rappresentano una liquidazione di cambiali per acquisti a rate di automobili, dovuta piuttosto alle restrizioni alla produzione ed alla vendita degli automobili, che non alla nuova regolamentazione del credito ai consumatori.

Dallo scoppio della guerra alla fine del 1941 i prezzi all'ingrosso nel Canada sono saliti di 28% ed il costo della vita di 15%. La differenza più notevole in confronto con gli Stati Uniti sta nel fatto che nel Canada l'aumento dei prezzi dei prodotti agricoli si limitava, alla detta epoca, a 20%, mentre negli Stati Uniti aveva raggiunto 45%. Nel novembre del 1941 è stato introdotto nel Canada un nuovo sistema di controllo dei prezzi. Su larga scala, sono stati imposti prezzi massimi, determinati, in ciascun caso, dal più alto prezzo pagato per merce o servizio della stessa specie e qualità durante il periodo compreso tra il 15 settembre e l'11 ottobre 1941. Il decreto che instaura il controllo dei prezzi prevede casi d'esonero dall'osservanza del massimo, tra l'altro per i prodotti destinati all'esportazione. (Tuttavia, per un gran numero di categorie di merci, che fanno oggetto di commercio con l'estero, i prezzi sono stati fissati in accordi conclusi col Regno Unito e con gli Stati Uniti). Il comitato dei prezzi e del commercio in tempo di guerra è stato, inoltre, autorizzato a variare qualsiasi prezzo massimo, a prescrivere condizioni e termini di vendita differenti o supplementari, nonché ad esentare dalla regolamentazione stessa qualsiasi persona o merce. Particolare attenzione è stata rivolta, nell'applicazione del controllo, alla prevenzione del rialzo dei prezzi al minuto.

A differenza dei prezzi, i salari non sono stati sottoposti a limitazioni; i lavoratori hanno ricevuto supplementi straordinari adeguati al rincaro della vita, cosicchè la stabilizzazione dei salari è legata a quella dei prezzi al minuto. Nel Canada, come del resto altrove, si è visto che l'introduzione d'un regime di prezzi bloccati obbliga il governo ad assumere la direzione della vita economica del paese; come ha rilevato il capo del controllo dei prezzi, è

necessario sottoporre l'intera produzione nazionale ad un controllo che permetta rapidi adeguamenti, anzichè mantenersi servilmente aderenti ad un piano rigido.

Nel Canada il raccolto del grano nel 1941 ha fruttato 303 milioni di staia, molto inferiore, pertanto, a quello dell'annata precedente (551 milioni di staia) e leggermente al disotto della media del quinquennio 1936/1940. Uniformandosi ad un piano governativo, gli agricoltori canadesi avevano limitata l'area coltivata a grano di circa 22%; inoltre, le condizioni meteorologiche sono state, nell'insieme, sfavorevoli. Anche negli Stati Uniti la semina del grano era stata ridotta ad una superficie che può ritenersi tra le più ristrette dell'ultimo ventennio; ma le condizioni meteorologiche sono state eccezionalmente buone e la produzione è salita a 946 milioni di staia, il che costituisce uno dei più abbondanti raccolti dopo quello massimo del 1915 (1009 milioni di staia). Per quattro anni successivi il continente nordamericano, nel suo insieme ha avuto una produzione granaria nettamente al disopra della media. Date le decrescenti possibilità di esportazione, ne è risultata l'accumulazione di imponenti riserve nei magazzini canadesi ed americani, valutate, all'inizio dell'agosto 1941, a 835 milioni di staia, contro un normale residuo di 175 milioni nel 1938 ed un residuo previsto in oltre 1 miliardo di staia al principio dell'agosto 1942. Inoltre, anche l'Argentina e l'Australia hanno accumulato riserve. Si calcola che nei quattro principali paesi esportatori di grano il residuo, all'inizio dell'agosto 1942, salirà a 1340 milioni di staia e che, dedotti i 305 milioni che normalmente si accumulano come riserve nazionali, resterà un'eccedenza netta esportabile di circa 1035 milioni di staia. A questo riguardo si osserverà che, nel quinquennio precedente la guerra attuale, le esportazioni mondiali di grano oscillavano tra 500 e 620 milioni di staia all'anno.

Anche per quanto riguarda il granoturco si sono accumulati residui, a seguito specialmente della coincidenza dei raccolti eccezionalmente buoni, nel 1941/42, nei due maggiori paesi produttori, gli Stati Uniti e l'Argentina, la cui produzione complessiva di granoturco (oltre 3 miliardi di staia) rappresenta circa cinque ottavi di quella mondiale. Si ha notizia che le riserve argentine disponibili per l'esportazione erano aumentate, all'inizio del maggio 1942, a circa 280 milioni di staia. Il paese non dispone di magazzini sufficienti nel caso di un ulteriore aumento delle riserve; inoltre, il granoturco non può essere conservato a lungo; il governo ha predisposta la cessione del granoturco a basso prezzo per uso di combustibile e raccomanda il diffondersi delle imprese agricole miste, ove ridotta è l'area seminata a granoturco, grano e semi di lino, prodotti di cui vi è esuberanza, mentre il granoturco vi trova maggiore uso, per esempio come nutrimento per un maggior numero di suini.

Movimenti dei prezzi in vari paesi dell'America latina.
(Aumenti o diminuzioni percentuali)

	1939	1940		1941		Giugno 1939 — dicembre 1941
	2° semestre	1° semestre	2° semestre	1° semestre	2° semestre	
Argentina:						
Prezzi all'ingrosso	+ 18	+ 2	0	+ 12	+ 22	+ 64
Costo della vita	+ 5	- 2	- 3	+ 4	+ 7	+ 11
Bolivia:						
Costo della vita	+ 38 ¹⁾	+ 3 ²⁾	+ 11	+ 18	+ 15	+115
Brasile:						
Costo della vita	+ 2	+ 2	+ 5	+ 7	+ 5	+ 22
Cile:						
Prezzi all'ingrosso	+ 7	+ 4	0	+ 11	+ 19 ³⁾	+ 48 ⁴⁾
Costo della vita	+ 5	+ 9	+ 1	+ 11	+ 10 ³⁾	+ 40 ⁴⁾
Colombia:						
Costo della vita	- 2	+ 2	- 7	+ 6	- 3	- 5
Costa Rica:						
Prezzi all'ingrosso	- 1	- 6	- 1	+ 8	+ 10	+ 11
Costo della vita	- 2	- 2	0	+ 4	+ 5	+ 5
Messico:						
Prezzi all'ingrosso	- 1	+ 2	- 2	+ 8	+ 4	+ 11
Costo della vita	+ 1	+ 1	0	+ 2	+ 13	+ 17
Perù:						
Prezzi all'ingrosso	+ 11	+ 4	+ 5	+ 9	+ 16	+ 54
Costo della vita	+ 4	+ 4	+ 5	+ 3	+ 8	+ 25
Uruguay:						
Costo della vita	+ 4	+ 2	+ 1	0	- 2	+ 4
Venezuela:						
Prezzi all'ingrosso	- 3	+ 3	+ 3	+ 5	- 2	+ 5
Costo della vita	- 7 ¹⁾	+ 5 ²⁾	+ 2	- 7	+ 1	- 6

¹⁾ Giugno 1939 — gennaio 1940.
²⁾ Giugno 1941 — ottobre 1941.

³⁾ Gennaio 1940 — giugno 1940.
⁴⁾ Giugno 1939 — ottobre 1941.

I movimenti dei prezzi dei vari gruppi di merci danno un'idea delle ripercussioni della guerra in generale e, in particolare, delle difficoltà dei trasporti marittimi, sull'Argentina, in dipendenza della sua posizione geografica.

Argentina — Movimenti dei prezzi all'ingrosso.
(Indici su base 100 nel 1926)

Periodo	Prodotti agricoli	Prodotti non agricoli	Livello generale dei prezzi
1939 agosto	79	109	103
dicembre	94	129	122
1940 dicembre	73	138	124
1941 dicembre	80	194	170

I prodotti agricoli sono principalmente di origine interna, mentre quelli non agricoli (compreso il macchinario ed i materiali necessari alla loro produzione) sono nella maggior parte importati. Bassi al principio della guerra, i prezzi dei prodotti agricoli hanno

attraversato un breve periodo di effervescenza nell'autunno del 1939, ricadendo poi, nel corso dell'anno seguente, a 6% al disotto del livello prebellico, che avevano appena riguadagnato alla fine del 1941. Il governo è intervenuto in vari modi a favore dell'agricoltura: ha fissato prezzi minimi per il grano, il granoturco ed i semi di lino e sta comperando per lo meno una parte dell'eccedenza dei raccolti, mentre cerca allo stesso tempo di ridurre le super-

ficie coltivate. I prezzi più elevati delle merci importate hanno influenzate le quotazioni di molti articoli prodotti in Argentina; sono però state prese misure per controbilanciare gli aumenti dei prezzi, specie nel settore tessile.

Il Brasile, geograficamente più vicino ai mercati ove si dirigono le sue principali esportazioni e ad economia più strettamente complementare a quella degli Stati Uniti, non si è trovato di fronte ad una divergenza tra prezzi all'importazione e prezzi all'esportazione così netta come in Argentina. L'accresciuta domanda di caffè da parte degli Stati Uniti d'America ne ha tenuto fermo il prezzo. Non si dispone di nessun indice dei movimenti dei prezzi all'ingrosso; quelli del costo della vita accusano, tra il giugno 1939 e la fine del 1941, un aumento di 22%. Per quanto riguarda la Bolivia, il forte aumento dei prezzi nel 1939 va attribuito non alla guerra, bensì a difficoltà interne (disavanzi di bilancio ecc.).

In generale, tutti i paesi dell'America latina hanno subito le ripercussioni dell'aumento dei prezzi all'importazione. Il costo della vita è sovente determinato in modo preponderante da merci prodotte sul posto; per taluni paesi (come la Colombia ed il Venezuela) l'indice del costo della vita scende, alla fine del 1941, ad un livello più basso di quello dell'estate 1939.

Movimenti dei prezzi in India, Australia e Nuova Zelanda.
(Aumenti o diminuzioni percentuali)

	1939	1940		1941		Giugno 1939 — dicembre 1941
	2° semestre	1° semestre	2° semestre	1° semestre	2° semestre	
India:						
Prezzi all'ingrosso	+ 36	- 17	+ 5	+ 14	+ 12	+ 52
Costo della vita	+ 9	- 2	+ 4	+ 6	+ 3 ¹⁾	+ 21 ²⁾
Australia:						
Prezzi all'ingrosso	+ 5	+ 7	+ 1	0	+ 5	+ 20
Costo della vita	+ 1	+ 1	+ 3	+ 2	+ 3	+ 12
Nuova Zelanda:						
Prezzi all'ingrosso	+ 5	+ 7	+ 7	+ 3	+ 5	+ 30
Costo della vita	+ 4	+ 1	+ 3	+ 2	+ 3	+ 12

¹⁾ Giugno 1941—novembre 1941.

²⁾ Giugno 1939—novembre 1941.

Dopo lo scoppio della guerra nel 1939, un'ondata speculativa ha rialzato i prezzi in India di oltre di 30% entro lo spazio di pochi mesi. A questo brusco aumento è seguito un declino altrettanto rapido, prolungatosi fino alla metà del 1940, dopo di che ricomincia un netto rialzo che si estende alle derrate alimentari ed ai materiali per l'industria. Anche l'India ha instaurato un controllo ufficiale sui prezzi che, però, si trova in lotta con le grandi difficoltà che presenta un paese di siffatte dimensioni per superficie e popolazione. L'intensificarsi dello sforzo bellico in Australia a partire dal dicembre 1941 ha avuto come conseguenza l'introduzione di una nuova regolamentazione del-

l'economia del paese. Tanto i salari, quanto i prezzi delle merci e dei servizi sono stati stabilizzati al livello esistente al 15 aprile 1942, salvo, tuttavia, taluni equi adeguamenti di salari ed alcuni rialzi di prezzi, giustificati dagli elevati costi all'importazione. Le assenze dal lavoro senza una valida ragione sono proibite (ciò che elimina gli scioperi) e per gli spostamenti da un impiego all'altro si richiede uno speciale permesso. Nella Nuova Zelanda, già prima della guerra erano in vigore il controllo sul commercio estero ed un regime di salari minimi, coll'obbligo dell'arbitrato nei conflitti del lavoro. All'inizio della guerra si è introdotto il controllo dei prezzi, bloccati al livello del 1° settembre 1939, salvo permesso speciale da parte delle competenti autorità. Col rialzo del costo della vita, anche il livello minimo dei salari ha subito parecchi aumenti: dal 1939 al dicembre 1941 l'indice dei salari minimi per la mano d'opera maschile sale di 6%, mentre l'indice dei prezzi al minuto aumenta di 11%. In molti casi, però, l'aumento dei salari effettivi è maggiore di quello dei minimi di base e le paghe settimanali salgono in conseguenza del maggior numero di ore lavorative per settimana (fino a 54 ore nelle officine belliche, invece della settimana di 40 ore, in vigore prima della guerra in molti settori industriali).

Movimenti dei prezzi nell'Estremo Oriente.

(Aumenti o diminuzioni percentuali)

	1939	1940		1941		Giugno 1939 — dicembre 1941
	2° semestre	1° semestre	2° semestre	1° semestre	2° semestre	
Cina (Sciangai):						
Prezzi all'ingrosso	+ 86	+ 42	+ 16	+ 46	+ 28 1)	+ 471 2)
Costo della vita	+ 77	+ 33	+ 33	+ 39	+ 31 1)	+ 470 2)
Giappone:						
Prezzi all'ingrosso	+ 17	- 2	+ 1	+ 6	+ 5	+ 29
Costo della vita	+ 9	+ 9	- 1	+ 1	+ 1	+ 21

1) Giugno 1941 — settembre 1941.

2) Giugno 1939 — settembre 1941.

Per Sciangai l'ultimo indice disponibile è quello del settembre 1941, alla cui epoca i prezzi all'ingrosso erano saliti di 470% in confronto al luglio 1939; questo aumento rispecchia essenzialmente le grosse emissioni di carta moneta. A Tientsin, capitale delle quattro province della Cina settentrionale occupate dal Giappone, il rapido aumento dei prezzi, di circa 50%, verificatosi tra il settembre 1939 ed il settembre 1940, sembra essere stato arrestato nel corso dei dodici mesi successivi, durante i quali il rialzo fu di soli 13%, grazie al severo controllo imposto dalle autorità militari.

Dal giugno 1939 alla fine del 1941, il livello dei prezzi all'ingrosso nel Giappone ha subito un aumento di 29%, di cui una metà circa va attribuita agli ultimi quattro mesi del 1939, durante i quali lo yen, seguendo la

sterlina, si deprezzava di 14% ed aumentavano, anche per altre ragioni (tra cui il più elevato costo dei trasporti) i prezzi all'importazione. Le cifre della tabella seguente mostrano il livello dei prezzi ad alcune date importanti, dall'inizio del conflitto nippo-cinese nel luglio 1937.

Nell'ottobre 1937 il governo lanciò al pubblico un avvertimento circa i pericoli di un ininterrotto rialzo dei prezzi. Nel settembre dell'anno seguente un decreto impose l'obbligo per tutti i negozianti di affiggere in pubblico un listino dei prezzi. In questo modo il governo ha cercato di esercitare una pressione morale, piuttosto che intervenire coercitivamente. Fino a quel momento il rialzo dei prezzi rispecchiava soltanto l'evoluzi-

Prezzi all'ingrosso
in Giappone.

1929 (media)	100
1937 luglio	109
ottobre	108
1938 settembre	115
1939 settembre	131
1940 agosto	139
1941 dicembre	158
1942 aprile	161

zione degli avvenimenti giapponesi, poichè sui mercati mondiali i prezzi non avevano avuto che aumenti limitati. Allorquando, dopo lo scoppio delle ostilità in Europa, il rialzo dei prezzi mondiali prese un ritmo accelerato e divenne più difficile ottenere rifornimenti dall'estero, il governo decise di introdurre un regime di controllo ufficiale, in base al quale i prezzi di talune importanti categorie di merci dovevano essere mantenuti al livello del 18 settembre 1939.

La continua espansione del volume del potere d'acquisto nelle mani del pubblico causava, tuttavia, considerevoli aumenti dei prezzi degli articoli non sottoposti a controllo e, pertanto, allo scopo di reagire contro questa tendenza, il governo decise, nell'agosto 1940, di proibire la produzione di qualsiasi articolo di lusso, specie nel settore tessile, e di estendere il controllo a tutte le categorie di derrate alimentari. Sebbene la contrazione del commercio estero, accentuata dal blocco degli averi giapponesi negli Stati Uniti e dall'entrata in guerra del Giappone stesso, abbia colpito parecchie categorie di merci che affluivano sul mercato giapponese, essa ha tuttavia facilitato in un certo qual modo il compito del controllo, in quanto ha più o meno eliminati gli elementi di origine straniera che influenzavano il livello dei prezzi; inoltre, il pubblico si è infine reso conto che la guerra comporta l'assoluta necessità di economizzare. Secondo dichiarazioni ufficiali, il controllo dei prezzi continuerà ad essere applicato con una certa elasticità, in modo da non impedire l'espansione della produzione. Gli adeguamenti dei prezzi sono affidati ad un comitato composto da membri del governo e da esperti che lavorano in istretto contatto con le varie associazioni industriali e commerciali.

La graduale eliminazione delle influenze esterne sul livello dei prezzi all'interno ed il rafforzamento del controllo dei

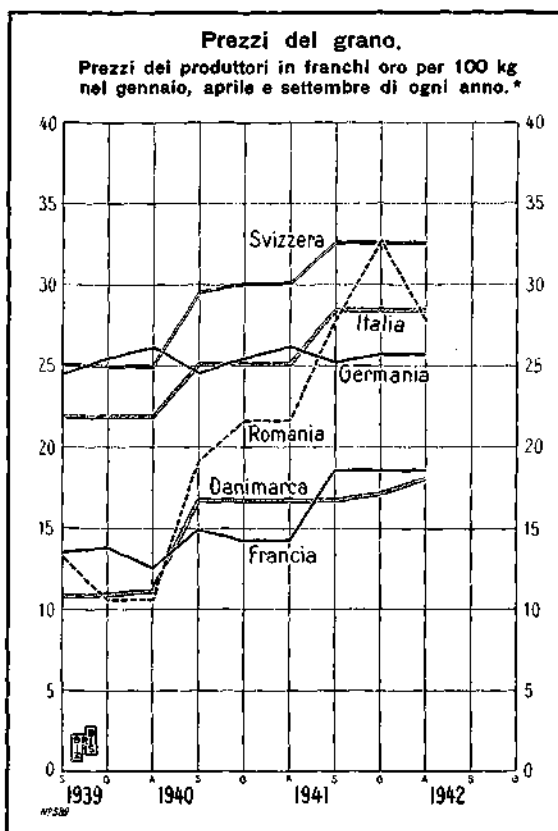
prezzi, caratteristiche incontrate in Giappone, sono il risultato di tendenze che, seppure differenti nei particolari, si trovano in tutto il mondo. Durante le prime fasi della guerra si è visto entrare in opera un certo numero di fattori che hanno esercitato un'influenza di carattere più o meno generale. Notevoli tra questi: le aumentate spese dei trasporti, particolarmente quelli marittimi; l'interruzione delle normali correnti commerciali in conseguenza del blocco e del controblocco (con ripercussioni tanto in Europa, quanto nei paesi d'oltremare, dove si accumulano scorte esuberanti); il deprezzamento di 14% delle monete dell'area della sterlina e l'adeguamento dei prezzi nei paesi del continente europeo al livello di quelli germanici. Taluni di questi fattori sono ancora operanti, altri invece hanno, per così dire, esaurita la propria forza. L'adeguamento dei prezzi al nuovo valore di cambio della sterlina si è già effettuato in pieno e così pure l'adeguamento al livello dei prezzi germanici. In luogo di questi processi che hanno coinvolto parecchi paesi, predominano ora le condizioni interne dei singoli paesi con influenza crescente; tra esse, conta soprattutto la misura nella quale i governi riescono a ridurre le spese dei privati e ad assorbire il potere d'acquisto del pubblico, per procurarsi i mezzi per far fronte alle enormi spese che richiede la guerra totalitaria. I metodi impiegati non incontrano ovunque lo stesso successo; ne consegue una varietà di situazioni, che si rispecchia nel diverso andamento dei prezzi denunciato dagli indici pubblicati nei singoli paesi. Questo non significa però che non si riscontrino analogie; dato che i problemi che le nazioni si trovano a dover affrontare sono in sostanza identici, non sorprende il fatto che, sotto molti aspetti, pressochè gli stessi provvedimenti sono presi dappertutto, con risultati che assai si rassomigliano.

La diminuita influenza dei fattori esterni conferisce a ciascun paese assai maggiore indipendenza nel campo dei prezzi e se ne approfitta in parecchi settori per porre un freno più efficace all'ondata di rialzo nei costi e nei prezzi. Ciò spiega il rallentamento del rialzo in un gran numero di paesi a partire dalla metà del 1941. L'esperienza ha mostrato che un controllo dei prezzi, per essere efficace, non deve essere frazionato; in particolare deve prestare maggior attenzione al fenomeno dei costi, cioè alla remunerazione dei diversi fattori della produzione. Questo significa che i governi devono intervenire direttamente nei difficili problemi dei profitti e dei salari. Per quanto sia impossibile impedire un generale abbassamento del tenore di vita, i governi si trovano costretti a provvedere affinché, col razionamento e con i compensi da attribuire per fronteggiare l'aumento del costo della vita, vengano evitate condizioni di vita intollerabili e distribuiti con equità i sacrifici.

Il costo della vita è andato aumentando per molteplici ragioni. Oggetto di preoccupazione in un gran numero di paesi è il pane, in quanto la necessità

di stimolare la produzione porta ad un aumento dei prezzi agricoli. Gli agricoltori stessi, dopo anni di depressione economica, hanno vista l'occasione di ottenere migliore remunerazione per i loro sforzi e, nel momento eccezionale che si attraversa, sono riusciti ad esercitare un'influenza di considerevole peso.

Ad eccezione della Germania, dove i prezzi del grano erano già saliti prima della guerra, si riscontrano ovunque importanti aumenti. Poiché prezzi più alti sono stati fissati anche per altri prodotti agricoli, ne risulta che, nonostante i sussidi governativi, il gruppo "generi alimentari" nell'indice del costo della vita è generalmente uno di quelli che accusano un netto aumento, talvolta, il massimo. Gli altri gruppi in cui spesso si registra un rialzo particolarmente forte sono l'"abbigliamento" ed il "combustibile". In questi casi l'aumento di prezzo è ordinariamente in dipendenza da una diminuzione delle importazioni, come, ad esempio, per il cotone, la lana ed il petrolio in provenienza dai paesi d'oltremare, o per il carbone europeo.



* Rivista Internazionale di agricoltura (maggio 1942).

Vi è un gruppo negli indici del costo della vita che, in modo uniforme in quasi tutti i paesi, accusa un piccolissimo cambiamento: quello degli affitti, di cui praticamente ovunque si è impedito il rialzo. In uno o due paesi questi sono stati perfino abbassati, in quanto si è imposto ai proprietari di cedere agli affittuari il beneficio loro derivante dall'abbassamento dei tassi ipotecari. Allo stesso tempo l'attività edilizia privata è stata severamente ridotta e, in alcuni paesi, persino proibita. In una guerra totalitaria non vi è giustificazione per gli investimenti privati che non siano in relazione coi programmi di produzione bellica. In conseguenza comincia a farsi sentire una penuria anormale di case d'abitazione che, presumibilmente, diverrà tanto più acuta, quanto più la guerra si prolungherà.

Uno dei risultati della politica di regolamentazione dei prezzi — taluni ad un livello alto, talaltri ad un livello basso — sarà certamente quello, che alla fine della guerra l'edificio dei costi e dei prezzi presenterà un aspetto poco adatto al fabbisogno del tempo di pace. Non sarà facile rettificare il gran numero di squilibri che allora appariranno; troppo spesso i necessari adeguamenti comporteranno immediati svantaggi nei riguardi di taluni settori della collettività. Comunque, ben poco dubbio vi può essere che il ristabilimento di un equilibrio fondamentale nell'edificio dei costi e dei prezzi sia *condizione necessaria per una sana espansione della produzione* e che tale equilibrio si imponga egualmente anche quando è lo Stato stesso che interviene direttamente nella direzione dell'economia. Dopo la guerra si faranno senza dubbio sforzi per impedire una caduta generale dei prezzi, ma una maggiore stabilità del loro livello generale non implica che si debba tralasciare di apportare importanti adeguamenti nelle relazioni tra i prezzi.

III. LA PRODUZIONE ED I MOVIMENTI DI ORO.

Le statistiche della produzione e dei movimenti dell'oro sono meno complete per il 1941, che non per gli anni precedenti: i dati disponibili permettono tuttavia di descrivere con una certa precisione, nelle sue grandi linee, la situazione dell'oro.

Sotto due aspetti l'anno 1941 differisce notevolmente dagli anni precedenti: anzitutto, per la prima volta dopo il 1929, la produzione dell'oro è rimasta praticamente stazionaria intorno a 41 milioni di onces, il progressivo aumento, che si è ancora verificato, sebbene in minore grado, nell'Africa del Sud, essendo stato compensato dalla minore produzione in altre regioni. Nel 1940 l'incremento, rispetto all'anno precedente, era stato ancora di $4\frac{1}{2}\%$, e nel periodo dal 1930 al 1940 si era avuto, in media, un maggior gettito di 7% all'anno. Cominciano ora a farsi sentire gli alti costi di produzione ed altri effetti della guerra, cosicchè appare probabile che, nei prossimi anni, la produzione mondiale di oro debba diminuire, piuttosto che aumentare. In peso, però, la produzione corrente è più che doppia di quella degli ultimi anni precedenti il 1930 ed il suo valore, espresso in termini di monete attuali deprezzate, è anche maggiore, dimodochè, se anche l'estrazione andrà diminuendo gradatamente, l'offerta d'oro nuovo continuerà ad essere giudicata abbondante, ove si ricordi quella che essa fu in tempi passati.

In secondo luogo, per la prima volta dal 1934, gli Stati Uniti non hanno assorbito nel 1941 la totalità dell'oro nuovo immesso sul mercato: sul suo insieme, di approssimativamente \$1435 milioni, soltanto circa una metà, \$742 milioni, è entrata nell'ammasso di oro monetario degli Stati Uniti. Spicca il contrasto con l'anno precedente, in cui le riserve auree degli Stati Uniti si erano accresciute di \$4351 milioni, pari al triplo della produzione di oro dell'anno stesso. Concorsero a determinare questo cambiamento: le difficoltà dei trasporti marittimi ed altri impedimenti al commercio; l'esaurimento di talune riserve che, in passato, avevano fornito oro agli Stati Uniti; infine, la trasformazione in oro in custodia delle disponibilità in dollari di talune banche centrali. Si ha ogni ragione per ritenere che, almeno per il momento, siano cessati gli imponenti trasferimenti di oro dall'estero agli Stati Uniti; anzi, che d'ora in poi gli acquisti del Tesoro americano si limiteranno ad una parte della produzione corrente.

I dati pubblicati non permettono di precisare quale destinazione abbia avuto il resto della produzione del 1941, per circa \$700 milioni, non assor-

bito dagli Stati Uniti. Per la Svizzera, la Svezia, la Romania, le Indie olandesi orientali e qualche paese dell'America latina, tra cui il Brasile, il Venezuela e l'Uruguay, si rileva complessivamente un aumento di circa \$360 milioni delle loro giacenze di oro dichiarate. Quanto agli altri paesi, appare probabile che le autorità monetarie dell'U.R.S.S., del Giappone e di qualche altro paese produttore d'oro abbiano acquistata la maggior parte della produzione locale. L'Africa del Sud, l'Australia, il Canada, il Messico e altri paesi produttori di oro hanno continuato ad esportare questo metallo. Altri paesi hanno trasferito oro per liquidare pendenze verso l'estero; ma la possibilità di utilizzare il metallo quale mezzo di pagamento è andata scemando per effetto del blocco marittimo, del blocco degli averi di pertinenza estera e delle difficoltà materiali che presentano le spedizioni per via di mare. I portafogli divise soggiacciono di regola alle stesse restrizioni legislative imposte ai depositi d'oro; tuttavia, si è manifestata una tendenza a preferire il metallo alle divise, come elemento di copertura monetaria.

1. L'OFFERTA DI ORO.

La tabella che segue riassume la produzione dell'oro nelle principali regioni d'estrazione e nel mondo nel suo insieme:

Produzione mondiale dell'oro.

Paesi	1929	1932	1939	1940	1941
	Migliaia d'onze di oro fino				
Unione dell'Africa del Sud	10.412	11.559	12.822	14.047	14.405
Stati Uniti ¹⁾	2.208	2.449	5.611	5.920	5.982
Canada	1.928	3.044	5.095	5.311	5.328
U. R. S. S. ²⁾	707	1.938	4.500	4.000	*
Australia	426	710	1.636	1.653	1.475
Ciosen (Corea)	138	276	975	1.025 ³⁾	*
Giappone	335	402	850	925 ³⁾	*
Africa occidentale britannica	208	293	840	930	940
Messico	652	584	844	883	860
Rhodesia	562	581	800	830	794
Colombia	48	248	570	632	655
Congo belga	173	243	517	517	*
Perù	121	86	272	288	300
India britannica	364	330	318	290	284
Cile	26	38	325	341	266
Nuova Guinea	³⁾	³⁾	246	275	240
Nuova Zelanda	120	166	179	179	197
Svezia	³⁾	132	230	209	191
Altri paesi	764	1.175	2.357	2.445 ²⁾	*
Produzione mondiale totale	19.192	24.254	38.987	40.700²⁾	41.000²⁾
	Milioni di dollari ⁴⁾				
Valore della produzione mondiale totale	672	849	1.364	1.425	1.435

¹⁾ Compresa le Filippine.

²⁾ Stime.

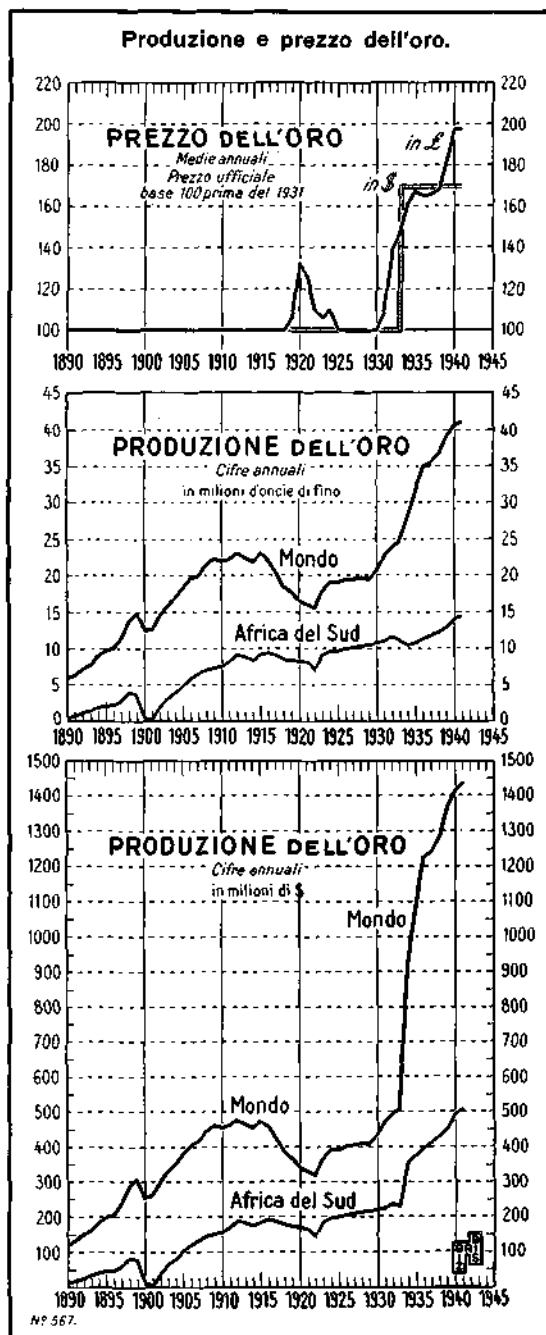
³⁾ Compresa in altri paesi.

* Ignota.

⁴⁾ Dollari del valore odierno, ragguagliato a \$35 per oncia di fino.

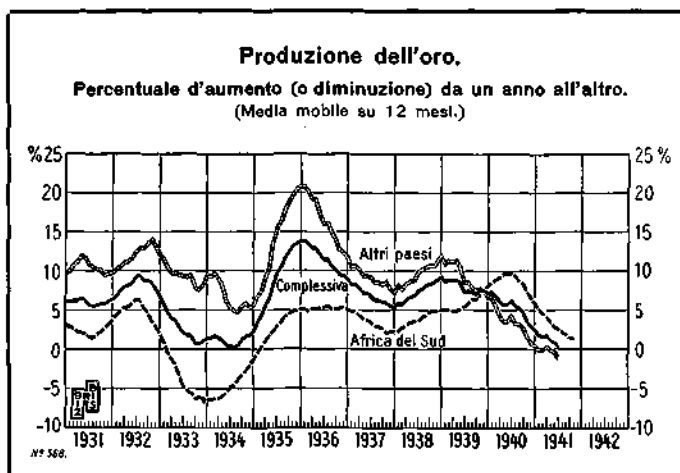
Per l'U.R.S.S., non si dispone di notizie sulla produzione dell'oro nel 1941, ma si ritiene che finora essa non debba aver risentito della guerra, data la grande distanza delle regioni aurifere dal teatro delle ostilità e dato il carattere delle imprese estrattive, che lavorano per lo più mediante piccoli gruppi di minatori sparsi su vaste zone. Anche per l'impero giapponese e per il Manciukuo mancano dati; ma, in questi paesi, l'entrata in guerra in dicembre non può aver influito notevolmente sulla produzione del 1941. Proprio alla vigilia della guerra nel Pacifico giunse agli Stati Uniti, proveniente dalle Filippine, una spedizione di oro del valore di \$1,8 milioni, che porta il totale per l'anno 1941 a oltre \$40 milioni, cifra piuttosto superiore a quella dell'anno precedente. Sebbene la stima della produzione mondiale totale nel 1941 sia fondata su un materiale informativo che in parte è incompleto, essa è probabilmente abbastanza esatta per giustificare la conclusione già accennata, cioè che, nell'anno considerato, è venuta a cessare quella tendenza all'incremento continuo di produzione, che aveva avuto inizio nel 1930. Particolarmente opportuno sembra dunque il momento attuale per una breve analisi retrospettiva della produzione mondiale dell'oro.

Il primo dei grafici qui accanto indica i prezzi dell'oro in dollari ed in lire sterline, espressi sotto forma di percentuali rispetto ai prezzi anteriori al 1931; appare evidente l'importante rialzo del prezzo in ambo le valute negli ultimi undici anni. Il secondo grafico



indica la produzione dell'oro in onces, per il mondo intero, compresa l'U. R. S. S., e, separatamente, per l'Africa del Sud, a partire dal 1890. Il terzo grafico combina i due primi (quantità moltiplicata per il prezzo) e mostra il valore della produzione in dollari attuali; tra l'altro se ne rileva che il valore in dollari della produzione mondiale è attualmente più che triplicato rispetto al periodo dal 1925 al 1929.

Il rallentamento dell'estrazione dell'oro a partire dal 1915 dipese dall'aumento dei costi di produzione e dei prezzi delle merci, cagionato dalla guerra del 1914/18. Dopo una ripresa di sviluppo negli anni dal 1922 al 1924, la produzione si mantenne pressochè stazionaria dal 1925 al 1929; fu quello il periodo della "scarsità di oro", in cui, allo scopo di economizzare l'impiego del metallo, furono abbassate le percentuali di copertura monetaria e si diffuse il regime di cambio aureo. Nel 1930, colla tendenza al ribasso dei costi e dei prezzi delle merci mentre il prezzo dell'oro rimaneva stabile, la produzione si sviluppò e le banche centrali, coll'acquistare il metallo, ne assicurarono il regolare smercio. Il deprezzamento della sterlina, nell'autunno 1931, provocando il rialzo di 40% del prezzo dell'oro a Londra, impressero nuovo stimolo alla produ-



zione, la quale nel 1932 presentò il forte aumento di 9% in un anno per il mondo intero. Nell'Africa del Sud, invece, la sterlina locale fu mantenuta alla sua vecchia parità fino alla fine del 1932, col risultato che ivi la produzione dell'oro declinò nell'anno successivo: l'estrazione nel Transvaal richiede l'im-

piego di grandi capitali e talvolta trascorre un notevole intervallo di tempo prima che le nuove miniere divengano produttive. Il grande aumento della produzione cominciò nell'autunno del 1934 dopo che, caduto il dollaro e seguitone un nuovo rialzo del prezzo dell'oro, l'esercizio delle miniere presentò migliori prospettive di lucro. Il ritmo dello sviluppo della produzione mondiale raggiunse il massimo nel 1936, anno in cui si registrò un aumento in ragione di 12% all'anno; nell'Africa del Sud l'accrescimento fu solo di 5%, in altri paesi, invece, l'aumento fu assai maggiore. Nel biennio successivo, sotto l'impulso della fugace ripresa dell'attività economica che si ebbe tra il 1936 ed il 1937, il ritmo dello

sviluppo rallentò nuovamente, per accennare poi a maggiore vivacità al sopraggiungere della depressione economica nel 1938.

Il grafico alla pagina precedente indica mensilmente il tasso percentuale dell'aumento, o diminuzione, da un anno all'altro, della produzione mondiale (esclusa l'U.R.S.S.); esso fornisce un'immagine della tendenza della produzione dell'oro, dal punto di vista della quantità (se si esprimessero in valore, gli aumenti dopo il 1931 risulterebbero naturalmente assai maggiori). Nella tabella seguente si riportano allo stesso scopo, le cifre annuali.

Ritmo annuale di sviluppo o regresso della produzione dell'oro tra il 1927 ed il 1941.

(Percentuali)

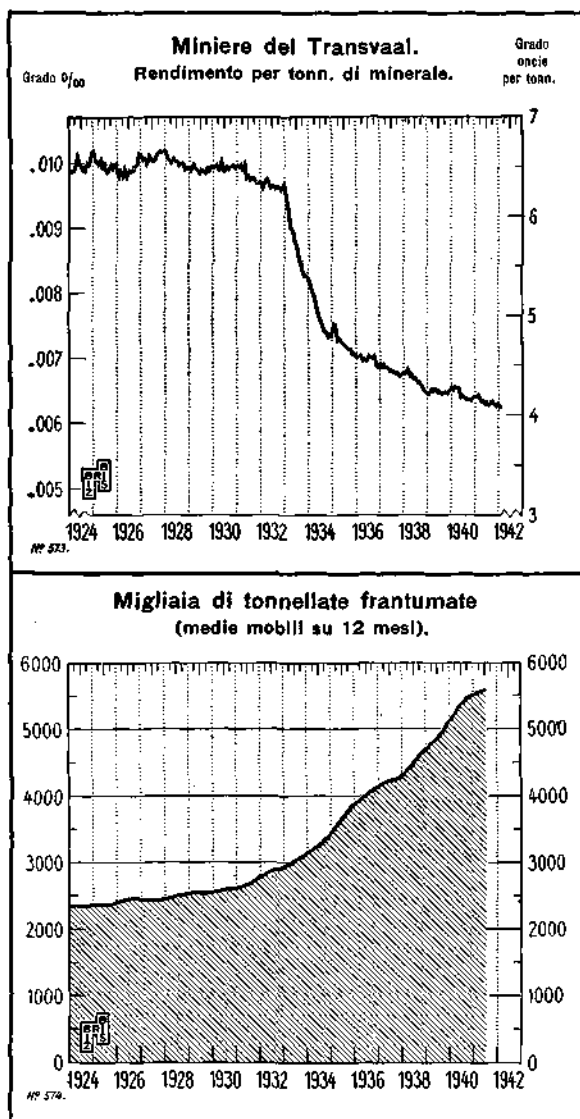
Anno	Transvaal	Stati Uniti d'America	Canada	Tutti gli altri paesi	Produzione mondiale (esclusa l'U.R.S.S.)	U. R. S. S.	Produzione mondiale (compresa l'U.R.S.S.)
1927	2	-6	6	-3	0	-9	0
1928	2	2	2	-5	1	-44	-7
1929	1	-7	2	0	0	63	2
1930	3	3	9	10	5	112	9
1931	2	5	28	7	6	10	7
1932	6	2	13	12	8	17	9
1933	-5	4	-3	20	2	39	5
1934	-5	21	1	7	2	43	6
1935	3	17	11	9	7	17	9
1936	5	21	14	12	11	17	12
1937	4	10	9	11	8	-5	5
1938	4	6	15	12	8	0	7
1939	5	10	8	7	7	-10	5
1940	10	6	4	4	6	-11	4
1941	2	1	0	1)	1 2)	1)	1 2)

1) Ignoto.

2) Stima.

Particolare interesse presenta l'evoluzione che s'inizia col 1939, anno in cui si hanno i primi sintomi chiari d'un netto regresso nel ritmo di sviluppo della produzione complessiva di oro nel mondo. Fino alla metà del 1940 il rallentamento si manifesta esclusivamente negli "altri paesi" (in Australia, la produzione comincia anzi a diminuire in via assoluta nella primavera del 1940); la produzione sudafricana, invece, continua a salire, raggiungendo il massimo tasso d'accrescimento, 10% all'anno, verso la metà del 1940, grazie alla rinuncia ad abbassare ulteriormente il tenore del minerale utilizzato e alla maggior quantità di minerale portata ai frantoi. A partire dalla metà del 1940 il ritmo di accrescimento va diminuendo dappertutto e nel corso del 1941 la quantità d'oro prodotta nel mondo probabilmente comincia a diminuire.

Nell'Africa del Sud il rialzo del prezzo dell'oro, seguito al deprezzamento della sterlina sudafricana alla fine del 1932, ha reso possibile l'utilizzazione



di minerale a tenore più basso, per prolungare la durata delle miniere.

La più forte riduzione di tenore del minerale si è avuta nel biennio 1933/34; da allora in poi, è stata meno sensibile; sospesa nel 1939, è stata ripresa, invece, nel 1940 e 1941. La quantità di minerale frantumato è andata regolarmente crescendo, passando da 64,5 milioni di tonnellate nel 1940 a 67,3 milioni nel 1941. Se, da un lato, l'industria aurifera ha perduto una parte del personale europeo, chiamato in servizio militare, dall'altro, la mano d'opera indigena è passata da un effettivo di 346.726 alla fine del 1940 a 352.416 alla fine del 1941, grazie all'intensificazione del reclutamento nelle regioni tropicali a nord del 22° parallelo sud ed al miglioramento delle condizioni sanitarie nelle miniere.

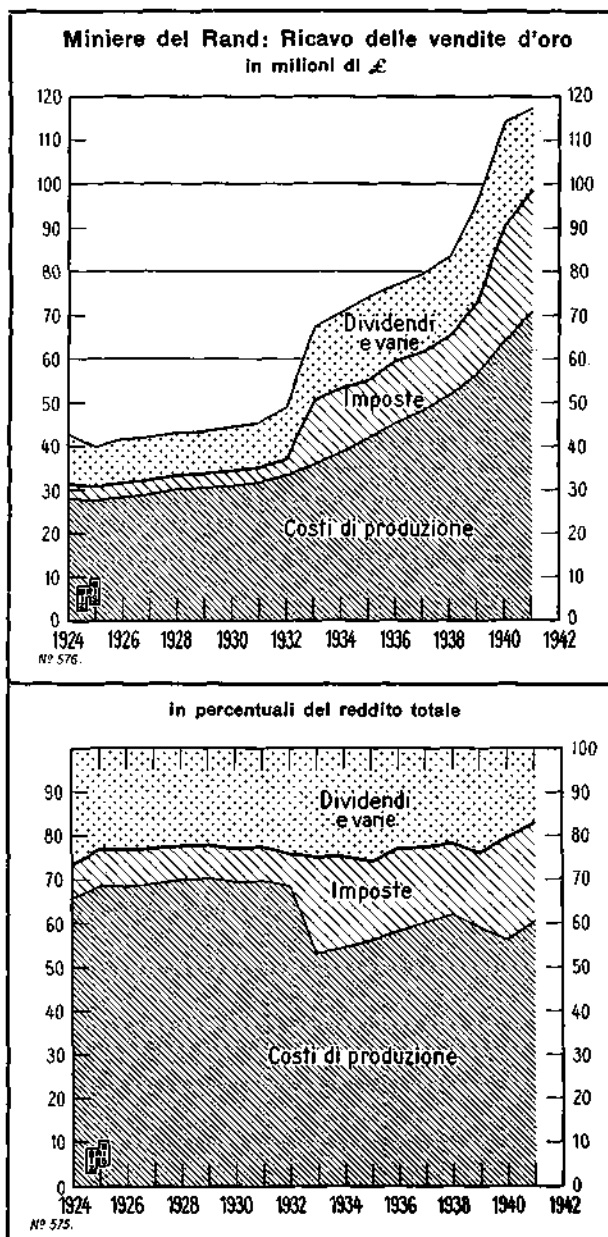
I grafici che seguono mostrano l'incasso lordo per vendite di oro e la sua ripartizione tra costi di produzione, imposte fiscali e dividendi, ivi comprese talune partite varie.

Fino al 1939 l'aumento dei costi di produzione dipendeva quasi esclusivamente dall'abbassamento del tenore del minerale; con l'inizio della guerra, anche i costi dei materiali, gli stipendi ed i salari, comprese le prestazioni in natura, cominciano a salire e così pure i gravami fiscali. Circa questi ultimi, i dati impiegati per la costruzione del grafico si riferiscono al cosiddetto "prelevamento" (levy) di 6 scellini 2 denari per oncia, per effetto del quale nel 1939 i produttori ricevevano soltanto 149 scellini 2 denari (vale a dire 150 scellini, meno le spese di realizzazione) anziché il prezzo di mercato, che si aggirava allora intorno a 155 scellini 4 denari. Nell'anno successivo questo prelevamento

fu soppresso ed i produttori riceverono 168 scellini, meno le spese di realizzazione; al contempo però il "contributo speciale di guerra", calcolato sul reddito netto della miniera (al lordo degli accantonamenti legali per ammortamento e per riporto di perdite) fu portato da 11 a 16% a partire dal gennaio 1941 (e nuovamente aumentato a 20% a partire dal gennaio 1942). Il fisco assorbe più di metà del reddito netto, prelevando circa 23% delle entrate lorde per vendite di oro e lasciando una rimanenza di circa 16% per dividendi. Mentre il cosiddetto "prelevamento", col l'abbassare il prezzo pagato per l'oro uscente dalle miniere, influiva sfavorevolmente sulle prospettive di lucro dell'esercizio minerario e rendeva difficile l'ulteriore abbassamento del tenore del minerale utilizzato, l'imposta sugli utili netti ha meno probabilità di recare nocimento all'esercizio delle miniere che già sono in corso di sfruttamento; ma, se

la sua aliquota è alta, scoraggerà gli investimenti di capitali in nuove imprese minerarie. L'Africa del Sud possiede pregevoli depositi di minerali di cromo e manganese, i quali, se sfruttati più ampiamente, allargherebbero la base dell'economia del paese.

Il 18 marzo 1942 il ministro delle miniere dell'Africa del Sud dichiarò essere intenzione del governo dell'Unione di non incoraggiare durante la guerra l'apertura di nuove miniere aurifere fuori della zona del Witwatersrand e di finanziare, invece, lo sfruttamento di minerali più indispensabili. La direttiva del



governo, egli proseguì, consiste nel mantenere la produzione dell'oro al suo livello attuale, poichè da questa dipendono l'intera vita economica del paese e la politica fiscale e perchè essa consente al governo stesso di finanziare l'importazione di merci indispensabili per tutte le industrie e di preservare la situazione eccezionalmente florida delle finanze dell'Africa del Sud. In una dichiarazione anteriore, il ministro aveva assicurato che, per accrescere la produzione dei metalli d'impiego bellico, non si sarebbe reso necessario ridurre la produzione dell'oro.

All'atto pratico, le relazioni delle società aurifere del Rand per il primo trimestre del 1942 rivelano un importante declino nello sviluppo degli impianti, conseguenza della necessità di economizzare l'acciaio e gli altri metalli d'impiego bellico. La diminuzione è sensibile soprattutto in quelle miniere, attualmente in esercizio, le quali hanno già ammassato riserve di minerale in quantità sufficiente per rifornire i frantoi per molti anni; non ne consegue, pertanto, che debba necessariamente diminuire la produzione di oro.

Il lieve declino dell'estrazione aurifera degli Stati Uniti (escluse le Filippine) che si verifica per la prima volta da dodici anni, va attribuito al concentramento dell'attività mineraria sull'estrazione dei metalli d'impiego bellico. Nel Canada, il regresso nell'importante distretto del lago di Kirkland è compensato integralmente dal maggiore ricavo da altre zone; è caratteristica delle miniere canadesi, che forti quantitativi di oro si ottengono come sottoprodotti della produzione di altri metalli (rame, piombo e zinco) i quali vengono attualmente estratti in quantità senza precedenti, a causa della loro importanza per la guerra. In Australia, d'altra parte, la produzione di oro è diminuita di 11%, per diretto effetto della scarsità di mano d'opera e di materiali cagionata dalla guerra. Anche in vari altri paesi l'influenza della guerra si è fatta sentire: per esempio, viene riferito dalla Rhodesia meridionale che ivi la produzione è ostacolata dall'insufficienza di esplosivi.

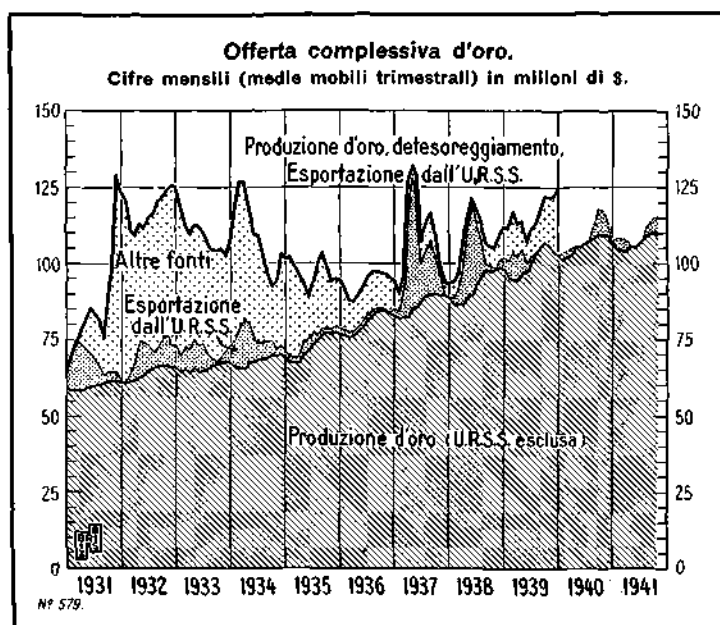
Una certa correlazione può stabilirsi tra lo spettacoloso accrescimento della produzione mondiale a partire dal 1929 e lo spostamento nell'ordine d'importanza delle fonti da cui proviene l'oro. Il metallo estratto dai depositi alluvionali è andato continuamente diminuendo d'importanza relativa dalla metà del secolo decimonono fino al 1929, a vantaggio, in primo luogo, dei quarzi auriferi, poi dell'oro sudafricano contenuto nelle poddinghe del Rand, che, nel 1929 contribuirono per oltre metà alla produzione. A cominciare dal 1930, l'oro alluvionale (nell'U. R. S. S. ed altrove) ha nuovamente guadagnato una qualche importanza; ma i depositi che ne contengono sono più facilmente esauribili che non gli altri giacimenti; è probabile che a tale esaurimento sia, fino ad un certo punto, da attribuire il rallentamento

dello sviluppo della produzione mondiale nel 1939, e nel 1940 e 1941 la sua netta diminuzione in parecchi paesi. Quanto all'avvenire della produzione aurifera, il fallimento di tante profezie fatte in passato incita alla massima prudenza. L'esperienza dimostra però che, salvo il caso in cui si scoprono nuovi depositi auriferi, il rapporto fra il prezzo dell'oro ed il costo di produzione influisce considerevolmente sull'approvvigionamento del metallo, in quanto da questo fattore dipende l'essere l'estrazione più o meno lucrativa. In tempo di guerra, i costi tendono a salire e, di regola, rimangono alti per qualche tempo dopo cessate le circostanze in cui si era prodotto il rialzo. Se il prezzo dell'oro resta invariato, la produzione diviene meno lucrativa e declina, come accadde dopo il 1915. Anche l'alta pressione fiscale influisce sulle possibilità di lucro, ma una volta terminata la guerra, potrà divenire possibile alleggerirla e, pertanto, stimolare la produzione di oro.

Recentemente sono state avanzate talune previsioni, in apparenza pessimistiche, circa l'avvenire della produzione aurifera sudafricana. Nel 1941, l'ingegnere consulente della "Union Corporation" ha pubblicato un calcolo dimostrante che il rendimento delle miniere, se queste continueranno ad essere sfruttate come lo sono attualmente, diminuirà a partire dal 1943 e con ritmo accelerato dal 1950 in poi; egli ha rilevato però che la diminuzione del tonnellaggio di minerale frantumato potrà risultare inferiore alle sue previsioni, se il prezzo dell'oro verrà rialzato, ovvero se il carico fiscale sarà sostanzialmente alleviato. Se i produttori utilizzeranno maggiormente i minerali ad alto tenore, la quantità di oro prodotta resterà invariata, ma la durata delle miniere ne risulterà abbreviata.

L'offerta di oro per scopi monetari non dipende, peraltro, unicamente dal volume della produzione corrente; anche altri fattori concorrono a determinarla. Il grafico seguente indica la provenienza dell'offerta di oro a partire dal 1931, mostrando, mese per mese (media mobile trimestrale): 1) la produzione, esclusa quella dell'U.R.S.S.; 2) le esportazioni dall'U.R.S.S. verso gli Stati Uniti, il Regno Unito e la Germania (dopo lo scoppio della guerra, verso gli Stati Uniti soltanto); 3) altre fonti d'approvvigionamento (oro ceduto dal pubblico nell'India ed in Cina; raccolta dei rottami ecc.).

Il grafico alla pagina seguente mostra in particolare quale importante contributo abbia apportato l'oro ceduto dal pubblico nell'Oriente all'approvvigionamento di oro nel mondo occidentale. Si rammenterà, invece, che nel decennio precedente il 1930, l'India assorbiva oro in ragione di \$80 milioni all'anno (\$135 milioni, al nuovo prezzo di \$35 per oncia) vale a dire circa un quinto della produzione annuale. Pertanto, nello stimare la quantità di nuovo oro che potrà rendersi disponibile a scopo monetario in avvenire, conviene tener conto



anche della possibilità di una ripresa del tesoreggiamento in Oriente. Anzi, può darsi che il riflusso del metallo verso i privati forzieri in Oriente sia già in atto: sui mercati indiani si è infatti recentemente accentuata la domanda di oro ed il prezzo di questo metallo è in rialzo.

A partire dal 1930 il consumo netto di

oro da parte delle industrie fu probabilmente nullo, nel senso che il metallo ricavato da rottami, monete ecc. fu sufficiente per coprire interamente la domanda da parte delle arti e delle industrie. Anche sotto questo riguardo è netto il contrasto col decennio precedente; fu stimato che dal 1920 al 1929 il consumo industriale annuale assorbisse circa \$100 milioni (circa \$170 milioni a \$35 per oncia) della produzione corrente, sebbene questa cifra appaia forse esagerata. La moderna odontoiatria tende a preferire l'impiego di certe composizioni speciali a quello dell'oro; d'altra parte, in un periodo di floridezza economica è naturale che aumenti la domanda di oro da parte dei gioiellieri.

Le esportazioni di oro dall'U.R.S.S. hanno attraversato fasi alternate nel decennio 1930—1939. Esse furono particolarmente vaste nel 1937, al tempo della "fuga dall'oro", che contribuirono a stimolare.

Se si tiene conto delle diverse provenienze del metallo, si constata che l'aumento annuale della massa d'oro monetario nel mondo è rimasto relativamente costante dal 1929 in poi, la crescente produzione mineraria compensando il progressivo inaridimento dell'afflusso dall'Oriente.

2. I MOVIMENTI DELL'ORO.

Il grafico alla pagina seguente mostra la produzione mondiale dell'oro (esclusa quella dell'U.R.S.S.) negli anni dal 1934 al 1941 e gli aumenti mensili delle riserve di oro degli Stati Uniti.

Dal 1934 al 1938, solo in tre brevi periodi le importazioni di oro negli Stati Uniti furono inferiori alla produzione mondiale, cioè:

1) al principio d'autunno 1934, allorquando per pochi mesi si ebbe un afflusso di capitali in Europa, in parte dovuto alle preoccupazioni che destava la politica monetaria degli Stati Uniti, specie l'approvazione, nell'agosto 1934, del programma di acquisti di argento; in parte per diretta conseguenza degli acquisti americani di argento all'estero, che accrebbero le disponibilità di dollari sui mercati esteri;

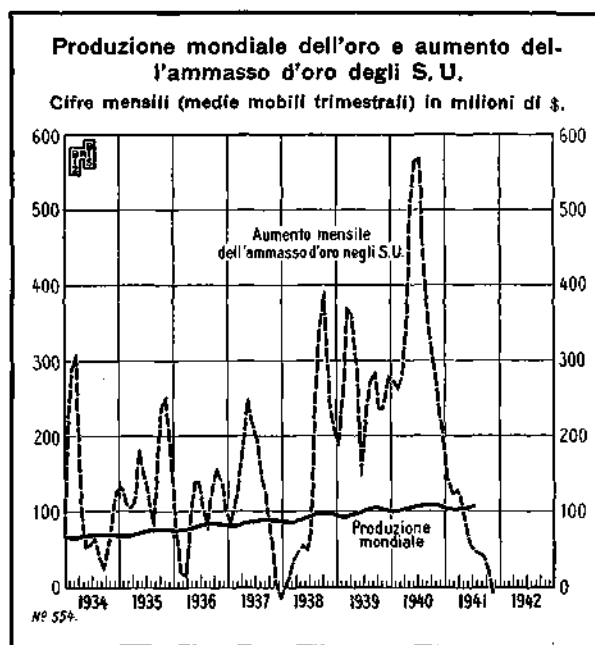
2) al principio del 1936, allorquando l'Europa ritirò fondi da Nuova York, stante le nuove incertezze sull'avvenire della politica monetaria americana, destata dalla legge sulle pensioni ai combattenti e dalla proroga della facoltà presidenziale di svalutare il dollaro;

3) dall'autunno del 1937 all'estate del 1938, sotto la doppia influenza del rimpatrio di capitali in Francia (conseguente alla riforma finanziaria di Reynaud) e del crescente timore che l'accentuarsi della depressione economica, seguita alla fugace prosperità del 1936/37, consigliasse l'abbassamento della parità aurea del dollaro.

A partire dall'autunno del 1938 l'afflusso di capitali verso gli Stati Uniti, necessitante spedizioni di oro, comincia a dipendere soprattutto dalla crescente inquietudine che destano gli avvenimenti politici in Europa. Dopo lo scoppio della guerra, i crescenti acquisti sul mercato americano e le ordinazioni all'industria americana costringono, in particolar modo il governo britannico, a cedere oro per acquistare dollari. (Nelle esportazioni canadesi è compreso l'oro appartenente al Regno Unito.)

Col 1941 s'inizia una nuova fase: esauriti in gran parte, o bloccati, gli averi di pertinenza estera, l'oro che gli Stati Uniti importano si limita prati-

camente a quello prodotto nei paesi che sono ancora in grado di farlo trasportare agli Stati Uniti. La tabella seguente mostra la diminuzione delle impor-



tazioni negli Stati Uniti, le quali, nel 1941, sono di ben poco superiori alla produzione, nello stesso anno, di un piccolo gruppo di paesi.

**Importazioni di oro negli Stati Uniti da differenti paesi
tra il 1939 e il 1941.**

(Millioni di dollari)

Epoca	Paesi produttori di oro						Tutti gli altri paesi ¹⁾	Totale importazioni nette ²⁾
	Canada	Filippine	Australia	Messico e Colombia	Africa del Sud	Totale		
1939 media mensile . . .	51	3	6	5	2	67	231	298
1940 " " . . .	219	3	9	4	15	250	145	395
1941 gennaio	47	3	11	4	150	215	19	234
febbraio	82	3	7	1	0	93	16	109
marzo	96	4	6	3	3	112	7	119
aprile	20	4	5	4	132	165	7	172
maggio	16	3	4	4	4	31	4	35
luglio	18	2	5	1	0	26	5	31
luglio	19	5	5	3	0	32	5	37
agosto	11	5	7	3	0	26	11	37
settembre	43	3	2	3	4	55	11	66
ottobre	16	3	6	3	0	28	12	40
novembre ³⁾	25	2	6	8	0	41	9	50

¹⁾ Compresa l'U. R. S. S. (v. pag. seguente)

²⁾ Nette fino all'aprile 1941, lorde dal maggio 1941.

³⁾ A partire dal 4 dicembre 1941 il dipartimento del commercio ha sospesa la pubblicazione delle statistiche di importazione e di esportazione dell'oro.

Nel marzo 1938 le riserve auree del Regno Unito avevano raggiunto il volume massimo: oltre \$4 miliardi; all'inizio della guerra erano scese a \$2038 milioni. Al 1° settembre 1941, cioè dopo due anni di guerra, tutto questo oro era stato speso tranne un residuo di \$151 milioni. Durante lo stesso biennio il governo britannico ha inoltre utilizzato saldi bancari in dollari, titoli negoziabili e vari altri investimenti, in una misura che oltrepassa il miliardo di dollari; per continuare i suoi acquisti in America, esso ha dovuto procurarsi nuove facilitazioni. Nel marzo 1941 la legge sui "prestiti e affitti" autorizzò la prestazione d'aiuti materiali per \$7 miliardi a quei paesi, la difesa dei quali fosse considerata indispensabile per quella degli Stati Uniti; un ulteriore impegno per quasi \$6 miliardi è stato approvato nell'ottobre dell'anno stesso. Dopo l'entrata in guerra degli Stati Uniti, il totale dei fondi provveduti in base alla legge prestiti e affitti è stato portato a \$48 miliardi; fino alla fine di marzo 1942 erano state stipulate convenzioni per prestiti e affitti con 34 paesi. Queste facilitazioni permettono di importare merci dagli Stati Uniti, senza preoccuparsi di disporre di fondi, procurati mediante vendite di oro al Tesoro americano, o mobilitazioni di titoli o d'altre attività sul mercato americano.

Poichè soltanto metà della produzione corrente è stata assorbita, nel 1941, dagli Stati Uniti, la rimanenza, circa \$700 milioni, è passata alle riserve metalliche d'altri paesi. La tabella alla pagina accanto indica le variazioni pubblicamente note delle giacenze in oro presso le banche centrali ed i governi.

Riserve auree palesi.

Millioni di dollari (a \$35 per oncia d'oro fino)

Paesi	Fine 1939 1)	Fine 1940 1)	Perdite (-) o aumenti (+) nel 1940	Fine 1941 1)	Perdite (-) o aumenti (+) nel 1941
1° gruppo:					
Stati Uniti d'America ²⁾	17.644	21.995	+ 4.351	22.737	+ 742
Svizzera	549	502	- 47	665	+ 163
Svezia	308	160	- 148	223	+ 63
Giava	90	140	+ 50	200	+ 60
Romania	152	157	+ 5	183	+ 26
Brasile	40	51	+ 11	73	+ 22
Uruguay	68	90 ³⁾	+ 22	102	+ 12
Venezuela ⁴⁾	52	29	- 23	41	+ 12
Turchia	29	98	+ 59	92	+ 4
Boemia e Moravia	56	58	+ 2	61	+ 3
Argentina	466	353 ⁵⁾	- 113	354	+ 1
Perù	20	20	0	21	+ 1
Totale	19.474	23.643	+ 4.169	24.752	+ 1.109
2° gruppo:					
Belgio ⁶⁾	714	734	+ 20	734	0
Bulgaria	24	24	0	24	0
Cile	30	30	0	30	0
Egitto	55	52	- 3	52	0
Francia ⁷⁾	2.709	2.000	- 709	2.000	0
Germania	43	40	- 3	40	0
India britannica	274	274	0	274	0
Messico	32	47	+ 15	47	0
Nuova Zelanda	23	23	0	23	0
Portogallo	69	59	- 10	59	0
Regno Unito ⁸⁾	1	1	0	1	0
Ungheria	24	24	0	24	0
Totale	3.998	3.308	- 690	3.308	0
3° gruppo:					
Colombia	21	17	- 4	16	- 1
Canada	214	7 ⁹⁾	- 207	5	- 2
Africa del Sud	249	367	+ 118	362	- 5
Danimarca	53	52	- 1	44	- 8
Paesi Bassi	692	617	- 75	573	- 44
Totale	1.229	1.060	- 169	1.000	- 60
Totale generale¹⁰⁾	25.500	29.000	+ 3.500	30.000	+ 1.000

- 1) In parte stime.
 2) Non compreso l'oro detenuto dal fondo di stabilizzazione: \$156 milioni nel dicembre 1939, \$48 milioni nel dicembre 1940, \$24 milioni nel settembre 1941 (ultimo dato pubblicato).
 3) Comprese certe riserve precedentemente non indicate.
 4) A partire dal dicembre 1940, le cifre si riferiscono soltanto alle riserve auree della nuova Banca centrale.
 5) Dall'aprile del 1940 non si conoscono più le cifre relative a talune riserve.
 6) Non compreso l'oro per \$17 milioni detenuto dal Tesoro.
 7) Non compreso l'oro detenuto dal fondo di stabilizzazione dei cambi, ammontante a \$477 milioni nel maggio 1939 (ultimo dato pubblicato).
 8) Nel settembre 1939, \$1162 milioni furono trasferiti dalla Banca d'Inghilterra al fondo di pareggiamento dei cambi, la cui riserva d'oro, secondo le ultime notizie disponibili, ammontava a \$1732 milioni nel marzo 1939.
 9) Il 1° maggio 1940 oro appartenente alla Banca del Canada è stato trasferito al comitato di controllo dei cambi. L'oro dichiarato in seguito appartiene al ministero delle finanze.
 10) In parte stime e compresi altri paesi (non però l'U. R. S. S., nè la Spagna).

Fra i paesi che non pubblicano dati, l'U.R.S.S. ed il Giappone hanno probabilmente accresciute le loro riserve con oro d'estrazione locale. Le statistiche americane rivelano che nei primi undici mesi del 1941 l'U.R.S.S. ha esportato negli Stati Uniti per \$31 milioni d'oro, il che rappresenta forse un quinto della sua produzione corrente. Nel 1940 la produzione aurifera nel Giappone e nel Ciosen è stata stimata a \$68 milioni; per il 1941 le sole esportazioni che si conoscano ammontano a \$9 milioni di oro spedito agli Stati Uniti.

I recenti aumenti delle riserve auree della Svizzera e della Svezia vanno considerati in parte come netto accrescimento delle riserve monetarie, in parte come prodotto della conversione di divise estere in oro.

Riserve monetarie della Svizzera e della Svezia, 1940/42.

(Cifre di fine mese, in milioni d'unità monetarie rispettive)

Paese e data	Oro	Divise estere	Totale
Svizzera (franchi)			
1940 dicembre . . .	2173	997	3170
1941 dicembre . . .	2878	679	3557
1942 marzo	3394	183	3577
Svezia (corone)			
1940 dicembre . . .	672	750	1422
1941 dicembre . . .	938	760	1698
1942 marzo	1162	632	1794

Nel corso del 1941 e del primo trimestre dell'anno corrente, la Banca nazionale svizzera ha accresciuto le sue riserve auree nella misura di 1220 milioni di franchi, di cui 410 milioni rappresentano il netto incremento delle riserve monetarie e 810 milioni la conversione in oro di valute estere, cioè dollari. Dalla relazione annuale della banca per il 1941 si rileva che, dato il

blocco degli averi europei negli Stati Uniti, è praticamente cessata in Europa ogni operazione in dollari e che vieppiù si ricorre all'oro, anzichè al dollaro, per saldare gli scoperti nella bilancia dei pagamenti. Si può aggiungere che, dati i bassi tassi d'interesse corrisposti sul mercato americano per gli investimenti a breve scadenza, la perdita di reddito che deriva dalla conversione di dollari in oro è piccola. Anche la Sveriges Riksbank ha acquistato oro; dal principio del 1941 alla fine di marzo 1942 la sua scorta di oro è aumentata di 490 milioni di corone, di cui 370 milioni rappresentano un netto incremento delle

riserve monetarie (per 26 milioni di corone proveniente dalla produzione nazionale) mentre 120 milioni provengono dalla conversione in oro di divise estere. Ad aumentare le riserve monetarie della Banca nazionale svizzera e della Sveriges Riksbank ha contribuito la ripresa di averi in dollari dalle banche commerciali e dal pubblico nei paesi rispettivi. Le offerte di dollari furono particolarmente importanti nella primavera del

Bilancia dei pagamenti della Svezia, 1941	Millioni di corone svedesi
Partite correnti:	
Disavanzo commerciale	— 321
Proventi della navigazione	+ 350-400
Interessi e dividendi	+ 75-100
Vendite di naviglio ecc.	+ 120
Vendite di merci detenute all'estero	+ 30
Liquidazioni assicurative, indennità per danni di guerra ecc.	+ 100
Saldo attivo delle partite correnti*	+ 390
Partite in conto capitale:	
Acquisti di titoli esteri	— 40
Spostamento netto del saldo nei conti di compensazione	— 130
Pagamenti anticipati ad esportatori svedesi e crediti accordati da produttori svedesi	— 170
Esportazione totale di capitali	— 340
Saldo	+ 50

* Per il 1940 si è stimato il disavanzo in 300 milioni di corone. Quanto alla bilancia per il 1941, si può notare che taluni importi registrati come reddito corrente, cioè le liquidazioni assicurative ed i compensi per danni di guerra, corrispondono a perdite di capitale subite del paese.

1941, cioè alla vigilia dell'estensione a tutti i paesi del continente europeo, il 14 giugno 1941, del blocco degli averi negli Stati Uniti. E' stato fatto un interessante tentativo di calcolare le differenti partite della bilancia dei pagamenti della Svezia per il 1941, riprodotto nella tabella alla pagina precedente.

Nel 1941 gli acquisti netti complessivi di oro e divise estere, da parte della Sveriges Riksbank e delle banche commerciali, ammontarono a 174 milioni di corone; la differenza tra questa cifra ed il saldo figurante nella tabella per 50 milioni, rappresenta probabilmente il rimpatrio di averi dall'estero, ovvero la liquidazione di investimenti all'estero da parte di privati capitalisti.

Nell'America latina le riserve più importanti sono quelle dell'Argentina, che possiede oro per più dei \$350 milioni dichiarati separatamente dalla banca centrale. E' stato riferito che il totale dell'oro posseduto dall'Argentina supera l'insieme delle riserve di tutti gli altri paesi dell'America latina. Grazie all'afflusso di fondi e all'eccedenza di esportazioni nel 1941, il governo argentino non si è avvalso dell'aiuto finanziario offertogli, per un complesso di \$110 milioni, dal fondo di stabilizzazione degli Stati Uniti e dalla Export-Import Bank. Gli altri paesi dell'America latina hanno, invece, generalmente accettato analogo aiuto, dispensandosi in tal modo dallo spedire oro per fronteggiare le difficoltà temporanee provocate dalla guerra. L'accresciuta domanda di merci da parte degli Stati Uniti ha consentito a parecchi di tali paesi di crearsi eccedenze d'esportazioni e, pertanto, di aumentare le loro riserve monetarie: per il Brasile, l'Uruguay ed il Venezuela, le riserve auree pubblicate rivelano aumenti nel 1941.

L'eccedenza d'esportazioni ha permesso anche alle Indie olandesi orientali di accrescere le riserve auree, passate da \$140 milioni alla fine del 1940 a \$200 milioni alla fine di ottobre 1941, nonostante la devoluzione di parte dei proventi dell'esportazione a copertura delle spese delle autorità olandesi negli Stati Uniti ed altrove.

In base ad una convenzione annunciata nella primavera del 1941, la Banca d'Inghilterra, agente per conto del Tesoro britannico, si è impegnata a pagare 168 scellini per ogni oncia di oro fino sudafricano consegnato nell'Africa del Sud; i produttori ricevono l'intero prezzo di mercato (meno 1 scellino 10 denari per oncia, a titolo di spese di realizzazione). La Banca di riserva sudafricana ha acquistato parte del nuovo oro offerto dalle miniere; nondimeno il grosso dell'oro prodotto nell'Africa del Sud è stato venduto alle autorità britanniche, come risulta dal fatto che, tra il principio della guerra e la fine del 1941, le giacenze presso la Banca di riserva sono aumentate di soli £35 milioni, mentre l'oro prodotto nello stesso periodo nell'Africa del Sud ammontava a £257 milioni.

In passato, le riserve auree costituivano un'ideale base per il finanziamento delle crescenti erogazioni statali in tempo di guerra. L'evoluzione dei sistemi creditizi moderni ha resa possibile l'applicazione, sui mercati interni, di metodi di finanziamento che non presuppongono il mantenimento di una base metallica (non più necessaria, a quanto sembra, neppure allo scopo di mantenere la fiducia nella moneta). Nelle relazioni coi mercati esteri, invece, si continua a fare assegnamento sull'oro come mezzo di pagamento, in quanto esso seguita ad essere accettato da tutte le autorità monetarie ad un prezzo più o meno costante (e ciò malgrado le oscillazioni monetarie dal 1930 in poi).

Durante la guerra del 1914/18 tutti i principali paesi belligeranti ritirarono le monete d'oro dalla circolazione, per rafforzare le riserve del paese. Ma ciò non bastò: le forti spese per la guerra ed il crescente fabbisogno d'importazioni resero necessaria la creazione di disponibilità all'estero, in altro modo che non mediante spedizioni di oro; si realizzarono perciò titoli ed altri investimenti all'estero e si negoziarono crediti su mercati esteri. Nei riguardi dei crediti, l'oro dimostrò ancora una volta la sua utilità, permettendo lo sviluppo di una nuova tecnica, consistente nel far giungere oro su quei mercati esteri sui quali si negoziavano crediti, allo scopo di crearvi una maggiore liquidità. Col perdurare della guerra, andò crescendo l'importanza dell'aiuto finanziario scambievole fra le potenze di uno stesso raggruppamento e andarono eliminandosi i regolamenti in oro. Si può ricordare, inoltre, che, a partire dal febbraio 1916, la Svezia, paese neutro, rifiutò di ricevere incondizionatamente oro in pagamento di merci esportate. Tale rifiuto non dipese affatto da sfiducia nell'oro (anzi, tra questo provvedimento del 1916 e la fine del 1918, le riserve auree della Sveriges Riksbank aumentarono di 125 milioni di corone); esso rispondeva allo scopo di evitare che un eccessivo afflusso di oro portasse di conseguenza una non desiderata espansione del sistema creditizio nazionale*; come pure tendeva a mettere il governo in migliori condizioni per negoziare le importazioni di merci dall'estero. (Dall'estate del

* La legge dell'8 febbraio 1916 sospendeva l'obbligo per la Sveriges Riksbank di acquistare l'oro a prezzo fisso. Ciononostante, in base all'unione monetaria con la Danimarca e la Norvegia, le monete d'oro dei tre paesi avevano corso legale in Svezia e fu possibile introdurle in questo paese fino al momento in cui, nel corso del 1916, i tre paesi scandinavi concordarono di vietare ogni esportazione di oro. Del totale di 125 milioni di corone d'oro acquistato dalla Riksbank fra l'8 febbraio 1916 e la fine del 1918, 44 milioni rappresentarono monete d'oro scandinave e 81 milioni monete d'oro d'altri paesi. Nella relazione della Riksbank al governo in data 4 febbraio 1916, con cui si proponeva la sospensione dell'obbligo di acquistare oro, si addusse il motivo, di carattere piuttosto formale, che la Riksbank possedeva riserve in misura già sufficiente e che gli ulteriori acquisti di oro sarebbero stati "non economici", dato che i cambi si erano fortemente spostati in favore della corona svedese; ma nelle discussioni in seguito alle quali si addivenne alla proposta, emerse con maggior rilievo la ragione di carattere più essenziale qui sopra ricordata.

1941 in poi, la Banca nazionale svizzera ha smesso di portarsi acquirente di tutti i dollari che le vengono offerti; ciò specialmente per la preoccupazione d'impedire un'eccessiva espansione del volume del credito nazionale).

Durante la guerra attuale l'oro è stato nuovamente utilizzato su larga scala per pagamenti all'estero, specialmente agli Stati Uniti; ma ancora una volta si è constatato che occorrono anche altre risorse. Si è proceduto alla mobilitazione d'attività all'estero e alla stipulazione di crediti; ma, per parecchie ragioni, le vie che attualmente si seguono differiscono da quelle prescelte nella guerra precedente. Sono pressochè nulli i prestiti d'origine privata, mentre le nuove forme d'aiuto — crediti aperti in conto compensazione, prestiti e affitti, prestiti di stabilizzazione — hanno tutte un carattere comune: quello di fornire danaro per il tramite d'organi statali. Poichè quasi tutto il mondo è diviso in due campi belligeranti, sono sorti accordi, intesi ad evitare che considerazioni di carattere finanziario limitino l'aiuto prestato a questo o a quel membro di uno stesso gruppo. Così stando le cose, i movimenti dell'oro passano in seconda linea; le erogazioni previste nei vari accordi di reciproca assistenza già superano nel loro complesso il valore delle riserve monetarie mondiali. Non il danaro, bensì il volume della produzione e le possibilità di trasporto, pongono un limite ai movimenti di materiali tra paesi alleati.

In queste condizioni è stata sollevata la questione se, per il momento, la produzione di oro risponda ad uno scopo utile e se non sia preferibile trasferire ad altri settori la mano d'opera e le altre risorse attualmente ivi impiegate. Fino ad un certo punto tale trasferimento è realizzato quasi automaticamente dalla mobilitazione di uomini per servizio militare, dall'aumento dei costi di produzione e dalla difficoltà di ottenere macchinari ed altri materiali. E' stato suggerito di abbassare il prezzo dell'oro, per scoraggiarne la produzione col renderla meno lucrosa; ma tale proposta non è stata accolta, per timore che un simile provvedimento potesse disturbare le convenzioni monetarie esistenti, scuotere la fiducia nelle monete e sconvolgere la stabilità finanziaria di taluni paesi produttori di oro. Nella misura in cui si ritiene desiderabile ridurre la produzione — e la situazione non è la stessa in tutti i paesi — si può raggiungere lo scopo con metodi più diretti, come la restrizione dell'assegnazione di macchinari e d'altre forniture.

L'aiuto che attualmente le varie potenze si prestano scambievolmente mira a facilitare la vittoria. Anche nel periodo che seguirà immediatamente la guerra si potrà riscontrare l'utilità di mantenere in esistenza talune forme di aiuto, poichè tutti i paesi avranno interesse al ritorno dell'ordine ed alla rapida ripresa della produzione del tempo di pace e del commercio internazionale. Uno dei compiti che si presenteranno consisterà nel provvedere adeguate riserve

monetarie, per mettere ciascun paese in grado di allentare almeno, se non togliere, la camicia di forza delle restrizioni e dei controlli entro la quale il commercio mondiale è stato rinserrato. La guerra lascerà in eredità una così pericolosa sovrabbondanza di potere d'acquisto sui vari mercati e tanti altri squilibri, che occorrerà crearsi una forte massa di manovra all'estero, prima di riprendere la libertà di movimenti. A giudicare dalle dichiarazioni emesse da persone autorevoli in quasi tutti i paesi, si può prevedere che l'oro conserverà la sua funzione di strumento atto a liquidare scoperti in conti esteri e pertanto seguirà ad essere tenuto in riserva a questo scopo, accanto alle divise estere. Gli scambi non possono mai equilibrarsi giorno per giorno; una certa elasticità è necessaria ed i metodi per assicurarla non sono molti. Ogni sistema monetario presuppone una determinata disciplina ed il genere di disciplina che occorre è quasi sempre lo stesso, si scelga o meno l'oro come base. E' anche necessario che il sistema monetario possieda nel suo interno forze dinamiche e, in passato, almeno prima del 1914, l'aumento dell'offerta di oro nuovo costituiva appunto un importante elemento dinamico nel sistema monetario e creditizio mondiale.

La presente ineguale ripartizione dell'oro nel mondo (derivante in parte da fattori interni negli Stati Uniti ed in parte dai lunghi anni di perturbazioni in Europa) farà sentire in più modi la sua influenza sui problemi monetari che bisognerà risolvere a guerra finita. Una delle possibilità è che gruppi di paesi, più o meno definiti, continuino a svolgere le loro relazioni di commercio e di cambio sulla base dei conti di compensazione, sia pure con quegli allentamenti delle restrizioni che la situazione di pace consentirà. In tal caso l'oro avrà presumibilmente un ufficio più modesto, almeno nell'ambito di tali gruppi di paesi. Potrà però svilupparsi un'altra tendenza, in un numero più o meno grande di paesi, verso un sistema di libertà di cambi, basato su adeguate riserve, coll'oro come sostegno principale di queste ultime. La riuscita di un tale sistema dipenderà dalla realizzazione di parecchie condizioni diverse, tra cui quella che la produzione corrente dell'oro, o le riserve già accumulate, rendano disponibili sufficienti quantità di questo metallo. In tale caso il compito della ricostruzione consisterà nello stabilire una situazione in cui sia possibile ai vari paesi ricostituirsi delle riserve monetarie e conservarle. A parte l'assistenza mediante prestiti di ricostruzione o mediante stabilizzazioni, la concessione di crediti risulterà forse assai utile per colmare i disavanzi di bilancio ed eliminare squilibri nelle bilancie dei pagamenti, nonchè per ricostituire le riserve monetarie più rapidamente che non lo consentano i soli sforzi nazionali. Ma tale assistenza non risulterà che un palliativo, d'effetto passeggero finchè dureranno i fondi mutuati, se non verranno prese misure per ristabilire

bilire, nei singoli paesi e nelle relazioni tra di loro, un durevole equilibrio nel bilancio statale, nell'edificio dei costi e dei prezzi, nei cambi e nei pagamenti internazionali. In parecchi paesi si avverte inconfondibilmente la tendenza sempre più diffusa a riconoscere l'importanza che presentano l'"equilibrio", il "bilanciamento" e le "giuste parità"; questa tendenza può interpretarsi come indice di una migliore comprensione delle condizioni che occorre si verificano, affinché i sistemi economici e monetari del mondo funzionino almeno con un successo di modeste proporzioni. Il commercio dipende in tal misura dalle condizioni monetarie, che scarsi progressi potranno venir realizzati nello scambio delle merci e nel riadattamento della produzione ai bisogni del tempo di pace, se non verranno stabilite fra i diversi paesi relazioni monetarie funzionanti elasticamente e senza urti.

IV. RAPPORTI INTERNAZIONALI DI DEBITO E DI CREDITO.

Il valore di una posizione creditizia nei confronti dell'estero si presenta sotto un duplice aspetto: dal punto di vista delle possibili occorrenze a breve scadenza, essa rappresenta una riserva in caso di necessità; da quello dell'investimento, è una fonte di reddito all'estero, sotto forma d'interessi e dividendi. La guerra provoca grandi spostamenti nei rapporti internazionali di debito e di credito dei paesi belligeranti, specialmente nei riguardi dei loro fornitori principali. Questo fatto già si era verificato durante la guerra del 1914/18 e si riproduce durante l'attuale.

Prima del 1914 vi erano tre importanti paesi creditori, l'Inghilterra, la Francia e la Germania, che possedevano investimenti all'estero dei seguenti ordini di grandezza: Inghilterra \$20 miliardi, Francia \$9 miliardi, Germania \$6,2 miliardi*. Mentre i due primi si ritrovavano alla fine della guerra sostanzialmente ancora paesi creditori, seppure con una posizione indebolita, la Germania si trasformava in paese debitore. Anche nella guerra in corso, si stanno producendo grandi spostamenti nei rapporti internazionali di debito e di credito.

Gli Stati Uniti, paese nettamente debitore verso l'estero prima del 1914, circa due anni dopo lo scoppio della guerra raggiunsero una posizione

Posizione creditizia netta e riserve auree degli Stati Uniti.
(Millioni di dollari)

Fine d'anno	Investimenti all'estero	Investimenti stranieri negli Stati Uniti	Posizione creditizia netta degli Stati Uniti *	Riserva aurea	Totale netto delle disponibilità internazionali degli Stati Uniti
1934	13.530	5.620	7.910	8.240	16.150
1937	11.790	8.030	3.760	12.760	16.520
1938	11.760	8.700	3.060	14.510	17.570
1939	11.490	9.590	1.900	17.640	19.540
1940	11.180	9.690	1.490	21.990	23.480

* Non compresi i debiti interstatali (debiti di guerra e prestiti diretti concessi dalla Export-Import Bank).

gli Stati Uniti erano divenuti un paese nettamente creditore. Dal 1919 al 1929, gli Stati Uniti, divenuti il principale paese esportatore di capitali, si creano ra-

* Queste cifre sono dedotte da quelle pubblicate nella monografia: "The problem of International Investment", pp. 113—131, edita a Londra nel 1937 a cura del "Royal Institute of International Affairs" e la loro attendibilità è quella delle fonti ivi indicate. Le cifre originali sono state convertite approssimativamente in dollari oro del valore anteriore alla guerra del 1914/18.

d'equilibrio, grazie all'utilizzazione da parte dell'estero delle disponibilità in dollari per l'acquisto di materiale bellico americano; avendo concesso, dal 1917 in poi, importanti crediti alle potenze associate, alla fine della guerra

pidamente una forte posizione creditizia. Nel biennio 1929/30 i loro investimenti all'estero raggiungono 15 miliardi di dollari, controbilanciati in parte da investimenti stranieri negli Stati Uniti, cui si aggiunge il servizio dei debiti di guerra superanti, in valore nominale, 10 miliardi. A partire dal 1930 si verifica un movimento inverso: il danaro affluisce in massa verso gli Stati Uniti, i quali, divenuti il maggiore paese importatore di capitali, vedono ridursi rapidamente la propria posizione creditizia e accumulano un'imponente riserva aurea.

Alla fine del 1940, la posizione creditizia netta degli Stati Uniti si riduce a meno di \$1500 milioni — anzi al disotto di 500 milioni, se si tiene conto del valore di mercato dei titoli esteri — e, come già accadde durante la guerra del 1914/18, è probabile che dopo circa due anni dall'inizio delle ostilità sia stata raggiunta la posizione d'equilibrio. Tuttavia, in conto reddito, gli Stati Uniti sono riusciti a conservare essenzialmente i vantaggi che offre la posizione di un creditore: nel 1940, meno di 4% dei loro investimenti all'estero erano a breve termine, con un reddito eccedente di 330 milioni di dollari i pagamenti all'estero in dipendenza da investimenti stranieri negli Stati Uniti. Al contrario, gli averi in dollari di pertinenza dell'estero avevano in gran parte il carattere di accantonamento provvisorio per casi di necessità (oltre 40% erano a breve termine) e fruttavano, come media su tutti gli investimenti negli Stati Uniti, solo 2%, contro 4,7% fruttato da quelli americani all'estero.

Bilancia degli Stati Uniti in conto estero per interessi e dividendi.

(Millioni di dollari)

Anno	Redditi	Pagamenti	Supero dei redditi
1929	979	414	565
1934	493	126	367
1937	578	280	298
1938	549	196	353
1939	546	226	320
1940	525	195	330

Nel settembre 1939 l'atteggiamento degli Stati Uniti era ancora determinato dalla legge Johnson del 1934 — vietante la concessione di crediti da parte americana a paesi il cui governo avesse sospeso il servizio dei suoi debiti verso gli Stati Uniti — e da una modifica alla legge di neutralità del 1937, sostituita al divieto d'esportazione delle armi la clausola "cash and carry" (pagamento in contante e ritiro con propri mezzi). In pratica, a norma di queste leggi, gli Stati Uniti potevano fornire materiale bellico agli imperi britannico e francese se ed in quanto questi ultimi avessero potuto pagare in contante su una base strettamente commerciale e provvedere con propri mezzi al ritiro delle merci. A queste condizioni furono passate commesse per materiale bellico da parte britannica e francese; dopo l'armistizio della Francia nel giugno 1940, la Gran Bretagna rilevò in conto proprio parecchie commesse francesi.

Prima dello scoppio della guerra nel 1939, il Regno Unito disponeva di mezzi di pagamento sull'estero per un totale di circa £5 miliardi*: i suoi investimenti a lunga scadenza in titoli esteri all'infuori degli Stati Uniti erano valutati a circa £3900 milioni, di cui circa 2250 milioni nell'impero britannico, 1 miliardo nell'America latina, 300 milioni nell'Estremo Oriente e 250 milioni in Europa. Inoltre, disponeva di circa £1100 milioni, ossia di quasi \$4,5 miliardi, in oro ed in dollari, riserva di grande importanza per gli acquisti da effettuare negli Stati Uniti.

Nella tabella seguente sono riassunti alcuni dati concernenti tale riserva in oro e in dollari, nonché la sua utilizzazione fino alla fine dell'agosto 1941.

Risorse britanniche in oro e in dollari.
(Millioni di dollari)

Risorse	Realizzabili immediatamente		Altre		Totale
	Oro	Saldi attivi in dollari	Titoli negoziabili	Partecipazioni	
Riserva totale al 31 agosto 1939	2038	595	950	900	4483
Meno attività non disponibili ¹⁾	51	305	92	290	738
Netto spendibile al 31 agosto 1939	1987	290	858	610	3745
Effettivamente speso fino al 31 dicembre 1940	1746	236	334	—	2316
Spendibile al 1° gennaio 1941	241	54	524	610	1429
Speso	141	—	244	115	500
Costituito in pegno presso la Reconstruction Finance Corporation ²⁾	—	—	205	495	700
Totale speso ed impegnato al 31 agosto 1941	141	—	449	610	1200
Residuo spendibile ³⁾ al 1° settembre 1941	100	54	75	—	229

¹⁾ Soltanto in progresso di tempo talune di queste attività si rivelarono indisponibili. Per quanto riguarda l'oro, fu dichiarato alla fine del 1940, che esso per \$30 milioni trovavasi depositato in varie parti del mondo e per \$21 milioni rappresentava la contropartita di impegni in corso per cambi a consegna. I saldi attivi in dollari per conto privato ammontavano a \$305 milioni, somma ritenuta quale minimo necessario per le operazioni commerciali correnti. I titoli negoziabili erano costituiti per \$62 milioni da valori non realizzabili rapidamente e per più di \$30 milioni da quasi 1100 valori diversi negoziabili, ma in piccoli pacchetti e perciò non realizzabili rapidamente. Le partecipazioni, o investimenti diretti, valutate, allo scoppio della guerra, ad una cifra "non superiore a 900 milioni di dollari"; si sono poi rivelate consistere, per \$290 milioni, in titoli appartenenti bensì a cittadini britannici, ma vincolati in "trusts" (fondazioni familiari) e perciò, in base alla legge americana, non disponibili, almeno per il momento, da parte del governo britannico. Il valore di realizzo delle partecipazioni, specie in caso di vendita forzata, può risultare inferiore al valore portato in conto, ciò che difatti è accaduto in almeno un caso importante.

²⁾ Compresi i titoli detenuti dal governo britannico, ma non alienabili: \$200 milioni di partecipazioni sono infatti vincolati nei loro frutti.

³⁾ In altre parole: residuo disponibile a valere sull'ammontare originario. Inoltre, \$325 milioni a valere sul credito concesso dalla Reconstruction Finance Corporation non erano ancora stati spesi, dimodochè il totale della riserva in dollari ammontava a \$554 milioni. Il detto credito, di \$425 milioni, sembra essersi esaurito alla fine di marzo 1942, data alla quale il cancelliere dello scacchiere indicò la cifra di £109,6 milioni, quale ammontare complessivo delle somme prese in prestito all'estero durante la guerra.

* E' da notare che questi £5 miliardi corrispondono quasi esattamente ai \$20 miliardi posseduti dagli Stati Uniti alla fine del 1939, figuranti nella tabella alla pagina 122; tuttavia quest'ultima cifra rappresenta un totale netto, mentre per il Regno Unito occorre tener conto di talune contropartite passive, quali gli averi in sterline di pertinenza dell'impero britannico e dell'estero. Le altre cifre in questo paragrafo, relative agli investimenti britannici all'estero, sono dedotte da quelle fornite dal segretario del Tesoro americano nel corso dei dibattiti sulla legge "prestiti e affitti", cifre che, a loro volta, provengono in maggioranza da studi di economisti inglesi.

L'applicazione della clausola "cash and carry" ha fortemente intaccato le riserve del Regno Unito, tanto da renderne precaria la posizione in dollari alla fine del 1940. Dando uno sguardo retrospettivo, nel novembre 1941, il primo ministro britannico affermava che "un anno fa a quest'epoca non sapevamo dove rivolgerci per trovare un dollaro . . . ci avvicinavamo all'esaurimento delle nostre risorse finanziarie, anzi, possiamo dire che l'avevamo effettivamente raggiunto".

Dall'inizio della guerra alla fine del 1940, il governo britannico aveva pagato, per ordinativi passati agli Stati Uniti, quasi \$1400 milioni; le consegne effettive ammontavano a \$660 milioni, mentre, per il resto, trattavasi di anticipazioni e di aiuti ai fornitori americani, sotto forma di partecipazioni al capitale. Restava però da coprire un ulteriore disavanzo, tra entrate e uscite correnti, per oltre \$900 milioni, cosicché, in totale, si dovettero prelevare oltre \$2300 milioni sulle riserve prebelliche britanniche in oro e in dollari*. Poiché questa somma eccedeva il totale immediatamente liquido, fu indispensabile procedere, in febbraio, aprile e dicembre 1940, a tre mobilitazioni di titoli negoziabili stilati in dollari e di proprietà britannica, accantonandone il ricavo per ricostituire le riserve liquide.

Al principio del 1941 si rese necessario prendere provvedimenti drastici: meno di \$300 milioni erano immediatamente disponibili in oro o in dollari, mentre il governo britannico aveva già passate ordinazioni per circa \$1400 milioni. Nel gennaio 1941 si procedeva ad un'altra mobilitazione di titoli negoziabili stilati in dollari e si continuavano i negoziati per la cessione di partecipazioni industriali; tra queste ultime, due delle più importanti, valutate contabilmente a \$115 milioni, non fruttarono al Tesoro britannico che \$80 milioni; successivamente, la "U. S. Defense Plant Corporation" rilevò partecipazioni del governo britannico in impianti industriali americani per quasi \$50 milioni. Ma il risultato di queste misure si avverò insufficiente, di fronte al volume delle ordinazioni già passate e d'importanza modesta, rispetto al potenziale industriale bellico degli Stati Uniti.

La situazione mutò radicalmente con l'approvazione, l'11 marzo 1941, della legge dei "prestiti e affitti", la quale non soltanto veniva a dare

* Per l'area della sterlina, le entrate correnti in dollari durante i primi sedici mesi di guerra, cioè fino alla fine del 1940, furono di \$1810 milioni (di cui oltre la metà proveniente da oro detesaurizzato e da oro di nuova estrazione). I pagamenti hanno raggiunto in totale la cifra di \$4126 milioni. Alla somma di \$1380 milioni per ordinativi passati dal governo britannico occorre aggiungere oro e dollari versati per \$2021 milioni agli Stati Uniti, per \$225 milioni al Canada e per \$500 milioni ad altri paesi. Nell'ammontare indicato per gli Stati Uniti, \$200 milioni rappresentano normali crediti all'esportazione, concessi da quest'ultimi al Regno Unito, ancora aperti allo scoppio della guerra e che dovettero essere rimborsati in base alla clausola "cash and carry".

sollievo immediato alle riserve britanniche, ma rimuoveva gli ostacoli di carattere finanziario che fino a quel momento avevano limitato il volume delle ordinazioni. Questa legge contempla la fornitura di materiale bellico, di derrate alimentari ed altro, a nazioni "la cui difesa il Presidente considera vitale per la difesa degli Stati Uniti". I pagamenti vengono differiti e potranno in definitiva assumere la forma di "controprestazioni in natura o cessioni di proprietà o di qualsiasi altro beneficio diretto o indiretto che il Presidente ritenesse soddisfacente". La misura dell'aiuto previsto è indicata dagli stanziamenti fatti in base alla legge suddetta: \$7 miliardi ¹⁾ nel marzo 1941, \$5985 milioni nell'ottobre e poi altri ancora, fino a raggiungere un totale di \$48 miliardi nel maggio 1942, per tutti i paesi interessati.

Dovevasi tuttavia provvedere al pagamento delle commesse passate prima dell'approvazione della legge in questione, nonché a quello delle esportazioni americane non rientranti nell'ambito della legge dei prestiti e affitti. Nell'aprile del 1941 si procedette, pertanto, ad una quinta mobilitazione di titoli negoziabili stilati in dollari. Nel luglio la "Reconstruction Finance Corporation" concesse direttamente al governo britannico un credito di \$425 milioni a 3% per 15 anni. A garanzia di questo credito venne vincolato praticamente tutto il residuo degli investimenti in dollari, per un ammontare di \$500 milioni, ripartiti come segue: \$205 milioni di investimenti negoziabili; \$115 milioni di investimenti non negoziabili e \$180 milioni di investimenti in compagnie di assicurazione americane. Inoltre, a copertura del servizio del suddetto credito, venne vincolato il reddito di \$200 milioni in azioni di compagnie d'assicurazione britanniche. Nell'agosto del 1941 un ulteriore pacchetto di titoli americani venne rilevato dal Tesoro britannico e vincolato a garanzia del credito della R. F. C.

Dalla tabella precedente si rileva che, nel periodo gennaio-agosto 1941, sono stati realizzati ²⁾ titoli per \$500 milioni; aggiungendo \$100 milioni utilizzati a valere sul credito della R. F. C., si ha un totale di \$600 milioni. Le riserve effettive in oro e dollari esistenti alla fine d'agosto ammontavano soltanto a \$229 milioni; rimaneva ancora un piccolo quantitativo di titoli negoziabili, mentre gli investimenti diretti erano stati totalmente ceduti o vincolati; a questa cifra va ancora aggiunto il residuo, per \$325 milioni, dell'impegno assunto dalla R. F. C., il che porta il totale disponibile a \$554 milioni.

¹⁾ Ivi compresi \$1300 milioni per trasferimenti di materiale bellico già accumulato o acquistato in base a precedenti stanziamenti.

²⁾ Nella liquidazione degli investimenti diretti si è avuta una perdita di \$35 milioni rispetto al valore contabile, ma \$46 milioni sono stati forniti dalla U. S. Defense Plant Corporation.

Allo scopo di dare un'idea dei cambiamenti provocati dall'applicazione della legge dei prestiti e affitti è stata approntata la tabella qui accanto.

Nei trentatrè mesi di guerra che vanno fino alla fine di maggio 1942, le commesse britanniche negli Stati Uniti, a norma della legge "cash and carry", hanno raggiunto un totale leggermente inferiore a \$3300 milioni (in media circa \$100 milioni al mese); nei quindici mesi di applicazione della legge prestiti e affitti che vanno fino al maggio 1942, la spesa è stata di \$4500 milioni (in media \$300 milioni al mese). In tal modo gli Stati Uniti sono ridiventati un importante paese esportatore di capitali,

di "quello speciale tipo di capitali che risulta dalle operazioni di prestiti e affitti", come si esprime il dipartimento del commercio degli Stati Uniti nella sua recente pubblicazione sulla bilancia dei pagamenti. Tra gli Stati Uniti ed il Regno Unito è stato firmato, il 23 febbraio 1942, un nuovo accordo, nel quale sono previsti scambi bilaterali sulla base del principio dei prestiti e affitti e viene inoltre stipulato che, nella determinazione finale dei benefici da corrispondere in contropartita all'aiuto fornito, i termini e le condizioni "non dovranno essere tali da gravare sul commercio tra i due paesi". Lo stesso giorno il Presidente degli Stati Uniti firmava un decreto sopprimente le restrizioni imposte dalla legge di neutralità alle operazioni finanziarie tra gli Stati Uniti, il Regno Unito e gli altri paesi alleati.

Spese effettuate in applicazione delle leggi: "cash and carry" e "prestiti e affitti".

Numero di mesi	Spesa totale nel periodo terminato col		Spese del governo britannico negli Stati Uniti in applicazione della legge "cash and carry" 1)	Spese in applicazione della legge "prestiti e affitti" 2)	Prelevamenti sulle riserve britanniche in oro e in dollari 3)
Totali in milioni di dollari					
16	dicembre	1940	1380	—	2316
2	febbraio	1941	227	—	150
6	agosto	1941	580	487	450
6	febbraio	1942	500	2063	150
3	maggio	1942	166	1925	—
Medie mensili in milioni di dollari					
16	dicembre	1940	86	—	145
2	febbraio	1941	113	—	75
6	agosto	1941	113	81	75
6	febbraio	1942	83	347	25
3	maggio	1942	55	641	—

1) Dal bollettino della Riserva federale di febbraio e dicembre 1941. La spesa relativa a commesse del governo britannico è stata di 1380 milioni di dollari dal 1° settembre 1939 al 31 dicembre 1940 (sedici mesi). A valere sul \$1393 milioni di ordinativi in essere al 1° gennaio 1941, \$907 milioni sono stati pagati durante il periodo 1° gennaio—31 agosto 1941 (nella tabella gli otto mesi sono stati suddivisi nei due periodi come stabiliti dalla legge prestiti e affitti); altre ordinazioni per \$457 milioni sono state collocate; durante i sei mesi dal 1° settembre 1941 al 28 febbraio 1942 i pagamenti effettuati si stimano in \$500 milioni. Al 1° marzo 1942 rimanevano pertanto \$443 milioni, che possono essere stati ripartiti su un periodo di otto mesi.

2) Spese effettive in applicazione della legge prestiti e affitti, secondo le relazioni trimestrali del Presidente degli Stati Uniti.

3) Dalle statistiche ufficiali, come alla nota 1). La diminuzione delle riserve in oro e in dollari è stata di \$2316 milioni durante i primi sedici mesi e di circa \$600 milioni nei seguenti otto mesi (di cui \$500 milioni prelevati sulle riserve stesse e \$100 milioni sul credito della R.F.C.). Per il periodo di sei mesi dalla fine agosto 1941 alla fine febbraio 1942, è stata prevista una ulteriore riduzione di \$150 milioni; circa il saldo degli ordinativi rimanente allo scadere del detto periodo si prevedeva di poter farvi fronte con l'eccedenza delle entrate ordinarie in dollari negli otto mesi susseguenti. La stima per il periodo in questione è stata fatta prima dell'occupazione della Malesia da parte del Giappone ed è pertanto soggetta a revisione. Le entrate ordinarie in dollari possono includere proventi in conto capitale dall'area della sterlina, come ad esempio l'oro ceduto dall'Africa del Sud, nell'autunno del 1941, in rimborso di titoli del governo sudafricano per 30 milioni di sterline.

Già anteriormente all'entrata in funzione del meccanismo previsto dalla legge dei prestiti e affitti, il Canada, rinunciando ad esigere pagamenti in oro, contribuiva ad alleviare la pressione sulle riserve auree britanniche. Gli accordi finanziari tra il Regno Unito ed il Canada, paese non compreso nell'area della sterlina, possono suddividersi in tre fasi.

Sbilancio dell'area della sterlina nei conti col Canada.¹⁾
(Milioni di dollari canadesi)

Periodo	Numero di mesi	Coperto mediante				Disavanzo totale	Media mensile di sbilancio
		spedizioni d'oro	rimborso di titoli di debito canadese ²⁾	prestito senza interesse concesso dal Canada	contribuzione canadese a titolo di donazione		
1° settembre 1939—31 dicembre 1940	16	250	360	—	—	610	38
1° gennaio 1941—31 marzo 1942	15	—	480	700	80	1260	84
1° aprile 1942—31 maggio 1942	2	—	—	—	220	220	110
Totale per i tre periodi	33	250	840	700	300	2090	63

¹⁾ Per il primo periodo, cifre ufficiali degli Stati Uniti, convertite in dollari canadesi. Per il secondo periodo, differenze tra i dati pubblicati ufficialmente nel Canada per i primi 31 mesi, in relazione alla legge del 1942 sul finanziamento del Regno Unito e quelli pubblicati negli Stati Uniti per i primi sedici mesi. La contribuzione canadese nel terzo periodo risulta dai normali rendiconti delle entrate pubblicati dal governo britannico; la cifra in sterline è stata convertita in dollari canadesi.

²⁾ Il totale di 360 milioni di dollari canadesi (primo periodo) comprende anche alcuni averi in sterline in conto canadese, il cui esatto ammontare non è stato però pubblicato. Per il secondo periodo, questi averi sono stati utilizzati per rimborsare debiti in sterline contratti dal Canada; conseguentemente il totale di 840 milioni di dollari canadesi per l'insieme dei due periodi si riferisce esclusivamente a rimborsi di debiti (per lo più titoli in sterline emessi dal governo canadese, ma anche alcuni debiti canadesi in sterline, contratti nel Regno Unito).

Durante la prima fase, che comprende i sedici mesi dal settembre 1939 alla fine del dicembre 1940, lo sbilancio complessivo di 610 milioni di dollari canadesi, fu coperto dal Regno Unito mediante oro fino a 250 milioni — costo approssimativo del materiale che il Canada dovette acquistare negli Stati Uniti per eseguire delle commesse per conto del governo britannico — evitando, perciò, di obbligare il Canada a prelevare sulle sue proprie riserve in oro e in dollari (valutate all'inizio della guerra a 1570 milioni di dollari degli Stati Uniti*); il saldo di 360 milioni di dollari canadesi fu coperto mediante rimpatrio di titoli di debito canadesi stilati in sterline e mediante accumulazioni di averi in sterline per conto del Canada.

Durante la seconda fase, in cui lo sbilancio dell'area della sterlina in confronto col Canada andò salendo con un ritmo più che doppio di quello della fase precedente, cessarono le spedizioni d'oro; l'intero saldo passivo venne coperto col rimpatrio di titoli canadesi stilati in sterline e con l'accumulazione di averi in sterline per conto del Canada. Siffatto procedimento venne facilitato

* Questa valutazione comprende titoli ed altri averi in dollari degli Stati Uniti di proprietà privata. Il totale per tutti i paesi dell'impero, compreso il Canada, si valutava, allo scoppio della guerra, a \$2255 milioni.

da un accordo stipulato nell'aprile 1941 tra il Canada (il quale per proprio conto non si avvale delle possibilità offerte dalla legge prestiti e affitti) e gli Stati Uniti, accordo in base al quale gli acquisti canadesi negli Stati Uniti di materiali occorrenti per eseguire ordinazioni britanniche nel Canada sarebbero stati forniti a norma della legge dei prestiti e affitti e a debito del Regno Unito.

Alla fine della seconda fase, l'ammontare del debito canadese in sterline, rimpatriato o rimborsato durante la stessa, ascendeva a 840 milioni di dollari canadesi e, sui 780 milioni di dollari canadesi di averi accumulati in sterline, 700 milioni erano stati convertiti in un prestito senza interessi al governo britannico (a condizioni da determinarsi dopo la guerra). Era stato, inoltre, deciso lo stanziamento di 1 miliardo di dollari canadesi a titolo di donazione al governo britannico ed il residuo degli averi in sterline per 80 milioni di dollari canadesi al 31 marzo 1942, fu erogato in acconto su tale contribuzione.

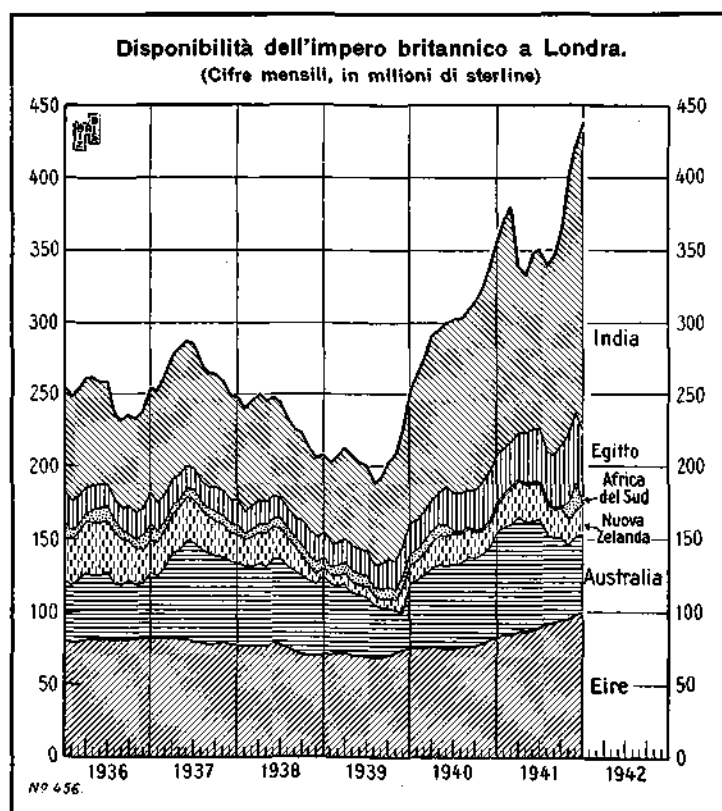
Nella terza fase, l'attuale, assai simile nei suoi effetti al sistema dei prestiti e affitti, l'intero sbilancio corrente viene coperto con la fornitura libera di armi, materie prime e derrate alimentari. Nel bimestre terminato col maggio 1942, le statistiche del governo britannico accusano un'entrata di merci, fornite secondo tale sistema, per il valore di £49,4 milioni.

Per l'intero periodo bellico di trentatrè mesi, fino alla fine del maggio 1942, lo sbilancio dell'area della sterlina in confronto col Canada si aggira intorno ai 2 miliardi di dollari canadesi (una media di 63 milioni di dollari canadesi al mese) di cui 40% provengono dal riacquisto di debiti canadesi verso il Regno Unito. Al fine di facilitare tali rimpatri, il governo britannico emanò più volte ordini di cessione, mobilizzando in tal modo, così come già aveva fatto per titoli degli Stati Uniti, titoli canadesi posseduti dai privati.

Nell'ambito dell'area della sterlina le disponibilità del Regno Unito non corrono il pericolo di esaurirsi (fintantochè paesi dell'area stessa hanno debiti in sterline da rimborsare, oppure accumulano averi in sterline) e, in materia di pagamenti, non sono stati stipulati accordi speciali del genere di quelli conclusi con gli Stati Uniti e col Canada. Dal grafico seguente, nel quale figurano la maggior parte delle disponibilità liquide in sterline dei principali paesi dell'impero, escluso il Canada, risulta che tali averi sono passati da meno di £200 milioni all'inizio della guerra a quasi £450 milioni alla fine del 1941; una larga parte di questa somma è rappresentata da saldi in conto o da cambiali del Tesoro; nel 1941 fu permesso alle varie banche centrali del-

l'impero di investire le proprie disponibilità in ricevute di deposito del Tesoro britannico, o in cambiali del Tesoro offerte in sottoscrizione permanente. L'aumento sopra indicato di £250 milioni, è da attribuirsi per oltre 150 milioni all'India e per meno di 100 milioni agli altri cinque paesi insieme. Queste cifre però non tengono conto del rimpatrio e del rimborso di debiti in sterline.

La diminuzione degli averi in sterline della Banca di riserva dell'India nei primi mesi del 1941 è la conseguenza del pagamento di £65 milioni a



cittadini residenti nel Regno Unito, in rimborso di prestiti in sterline del governo indiano; nel marzo 1942, un'altra temporanea contrazione degli averi medesimi per circa £60 milioni riflette un nuovo analogo rimborso. Per quanto riguarda il residuo, £77 milioni, del debito del governo indiano in sterline, è stato notificato l'avviso di riscatto alla scadenza nel gennaio 1943. Dall'inizio della guerra alla fine del 1941, l'India ha accumu-

lato disponibilità in sterline (compreso l'ammontare utilizzato per il rimborso ed il riscatto di titoli) per circa £230 milioni, di cui £135 milioni nel 1941 (approssimativamente tre quarti di quelle accumulate dal Canada, le quali per lo stesso periodo, possono essere calcolate a circa £300 milioni).

Gli averi accumulati a Londra dall'Australia e dalla Nuova Zelanda, saliti complessivamente, dal principio della guerra alla fine del primo semestre del 1941, da circa £40 milioni a poco più di £100 milioni, diminuivano nel secondo semestre dell'anno stesso, riducendosi a £75 milioni in dicembre; diminuzione che non può attribuirsi soltanto agli abituali effetti stagionali. Gli acquisti di merci australiane per conto del governo britannico continuano; ad esempio, le vendite di lana per le due stagioni durante la guerra hanno raggiunta la

somma di circa £125 milioni; i relativi pagamenti vengono effettuati in contante, anche se, in dipendenza delle difficoltà di trasporto, le merci in questione restano immagazzinate in Australia. Nel corso del 1941, l'Australia ha rimborsato parecchi debiti oltremare per un totale di circa £15 milioni (compreso un piccolo ammontare in dollari degli Stati Uniti); d'altra parte il Tesoro britannico ha anticipato, nell'esercizio finanziario 1940/41, £12 milioni all'Australia per coprire le spese delle operazioni militari australiane all'estero, finanziamento che potrà non ripetersi nell'esercizio fiscale in corso. Gli averi della Nuova Zelanda a Londra sono discesi, durante il secondo semestre del 1941, allo stesso livello dell'anno precedente, in dipendenza, in parte, del rimborso al Tesoro britannico dell'intero importo delle sue anticipazioni per spese di guerra sostenute all'estero dalla Nuova Zelanda fino al marzo 1941.

L'Africa del Sud poco possiede sotto forma di disponibilità in sterline a breve termine; vi è stata, anzi, dal principio della guerra alla fine del 1941, una riduzione netta da £7 milioni a meno di £1 milione, tranne una breve parentesi nell'ottobre e novembre 1941, durante la quale la Banca di riserva ebbe temporaneamente a sua disposizione una somma di £20 milioni (in relazione al riscatto di debiti in sterline). Nel luglio 1940, il governo sudafricano ha rimborsato un proprio debito venuto a scadenza per circa £8 milioni; inoltre, nell'ottobre 1941 si è fatto cedere titoli sudafricani per circa £30 milioni, detenuti a Londra, rimborsandoli alla fine dell'anno.

Le riserve in sterline della Banca nazionale d'Egitto sono salite, dal principio della guerra alla fine del 1941, da £20 milioni a £50 milioni: l'aumento di £30 milioni si è prodotto per metà negli ultimi sei mesi. Questo rafforzamento delle sue riserve valutarie va attribuito, in parte, agli acquisti di cotone per conto del governo britannico nelle due ultime stagioni e, in parte, alle spese sostenute in Egitto dalle forze armate britanniche e imperiali, spese che, alla fine del 1941, superavano il valore delle esportazioni egiziane. Il saldo netto degli averi in sterline delle banche dell'Eire, in aggiunta a quelli della Commissione monetaria, è passato, dal principio della guerra alla fine del 1941, da 70 a 100 milioni di sterline, l'aumento essendosi verificato per oltre metà nel corso del 1941. L'incremento di tali riserve è dovuto alle difficoltà che si frappongono alle importazioni, nonché all'eccedenza delle esportazioni invisibili (tra le quali ultime va compreso un reddito di circa £13 milioni proveniente da investimenti all'estero).

Vari altri paesi, non figuranti nel grafico per mancanza di regolari statistiche mensili, hanno egualmente aumentato in misura considerevole, dall'inizio della guerra e specie nel corso del 1941, i loro averi in sterline. Tra questi

sono da menzionare le colonie della Corona ed altri territori con propri Comitati monetari, i quali prima della guerra disponevano di riserve in sterline per un totale di circa 50 milioni. Gli Stabilimenti dello Stretto, con £17 milioni alla fine del 1939, erano, sotto questo aspetto, i più importanti; questa colonia vendeva, fino al dicembre 1941, dollari degli Stati Uniti (provenienti da esportazioni di stagno e di gomma) ad una media netta annuale equivalente ad almeno £40 milioni; pertanto, essa andava accumulando una riserva in sterline, che è stata valutata in circa £100 milioni al momento dell'occupazione del paese da parte del Giappone. Anche gli altri Stati della Malesia accrebbero le proprie riserve in sterline e, nell'ottobre del 1941, accordarono al governo britannico £2 milioni in prestito senza interesse per tutta la durata della guerra. Tra gli altri Comitati monetari che, dall'inizio della guerra, hanno aumentati i propri averi in sterline, sono da menzionare quelli dell'Africa orientale, dell'Africa occidentale, dell'Irak e della Palestina (per quanto riguarda quest'ultima, il disavanzo commerciale è stato largamente compensato da sussidi del governo britannico e dalle spese ivi sostenute dalle truppe imperiali).

I rapporti del governo britannico con i Possedimenti olandesi sono stati regolati dall'accordo monetario del 14 luglio 1940 col governo olandese, in base al quale si lasciano accumulare le disponibilità in sterline, le quali saranno rimborsate a suo tempo ad un corso fisso di cambio. Per quanto riguarda le Indie olandesi e in particolare Giava, questo accordo ha funzionato fino all'occupazione giapponese dell'isola alla fine del febbraio 1942. Invece le Indie occidentali olandesi (particolarmente Curaçao) cui occorrono dollari per larga parte delle importazioni e che accumulavano sterline ad una media di oltre 1 milione all'anno, avanzarono richiesta, verso la fine del 1941, di conversione in dollari d'una parte delle loro disponibilità. La Thailandia fu anch'essa compresa nell'area della sterlina fino alla sua entrata in guerra a fianco del Giappone, al qual momento circa 17 milioni dei suoi averi in sterline, in massima parte appartenenti alle autorità monetarie, furono bloccati. Notevole importanza ha avuto nel 1941 l'eccedenza delle importazioni britanniche dal Congo belga, per circa £10 milioni, che si è lasciata accumulare in sterline.

Tra i paesi dell'America del Sud, l'Argentina è quello che ha accumulato di gran lunga le maggiori disponibilità in sterline (aggiungendovi quelle del Paraguay e della Bolivia, cedutegli in rimborso dei suoi crediti verso questi ultimi paesi). L'ammontare del saldo nel conto speciale sterline non è noto, ma all'inizio del marzo 1942 il ministro delle finanze ha rivelato che, dal novembre 1941, erano stati rimpatriati dalla Gran Bretagna titoli argentini per £4,1 milioni. Sui £30 milioni di debiti vari del governo argentino che si trovano in circola-

zione a Londra, quasi due terzi sono redimibili a facoltà del governo stesso con breve preavviso, sicchè rimane ancora un'ulteriore possibilità d'impiego per le disponibilità accumulate su quel mercato.

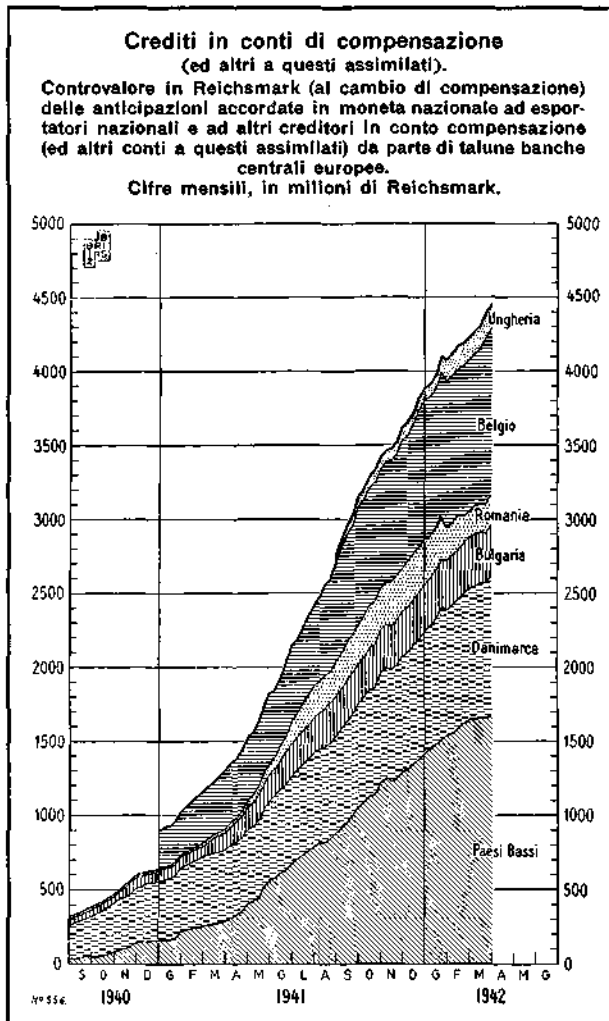
In Europa, si può dire che praticamente i soli paesi che dispongano di averi in sterline come riserva monetaria siano il Portogallo e l'Islanda. La voce "altre" divise, che figura nella situazione della Banca del Portogallo e non comprende unicamente sterline, è salita dal controvalore di £7 milioni nel dicembre 1940 a quello di £29 milioni nel dicembre 1941. La voce "corrispondenti dell'estero" della Banca nazionale d'Islanda è passata, tra la fine del 1939, il dicembre 1940 ed il dicembre 1941, rispettivamente dall'equivalente di meno di £0,05 milioni a £2,3 milioni e £5,1 milioni, aumento che riflette in gran parte le accresciute esportazioni di prodotti della pesca verso l'Inghilterra, oltre alle spese militari britanniche.

All'infuori dei prestiti e affitti, il contributo apportato al finanziamento bellico della Gran Bretagna dall'utilizzo delle riserve estere o dall'accumulazione di debiti verso l'estero, sotto forma di saldi in sterline o altra, è denominato, nel Libro bianco britannico, "disinvestimenti in paesi d'oltremare" e figurava per circa £760 milioni nel 1940 e £800 milioni nel 1941. Queste cifre globali nascondono tuttavia un importante spostamento di direzione: nel 1940 le spese nette in oro e dollari degli Stati Uniti rappresentavano oltre 60% del totale dei disinvestimenti in paesi d'oltremare, mentre l'area della sterlina vi contribuiva per meno di 40%; nel 1941, con l'iniziarsi delle operazioni di prestiti e affitti e con l'accumularsi di saldi a Londra per conto canadese, le spese nette in oro e dollari degli Stati Uniti scendevano a poco più di 20%, mentre il contributo dell'area della sterlina saliva a quasi 80%. Questi disinvestimenti in parte hanno preso forma di realizzo di averi all'estero e in parte quella di accumulazione di debiti da regolare dopo la guerra.

Anche la Germania, in ispecie a partire dalla metà del 1940, è riuscita a procurarsi un considerevole volume di rifornimenti supplementari da altri paesi, non da ultimo per il tramite del sistema europeo della compensazione. Lo scoppio della guerra ha soppresso 40% delle esportazioni germaniche precedentemente dirette verso mercati di paesi poi divenuti belligeranti e di paesi d'oltremare; nei primi mesi di ostilità la Germania ricercò, per queste esportazioni, sbocchi nell'Europa continentale e, riuscitavi, la sua bilancia commerciale presentò un saldo attivo; i saldi debitori nei conti di compensazione si ridussero o sparirono e, nella prima metà del 1940, sorsero piccoli saldi attivi nei confronti di paesi che anteriormente erano stati i suoi principali creditori in conto compensazione, per esempio l'Olanda, l'Italia e la Svizzera.

Nel corso del 1940, la Germania mutava la propria politica commerciale in materia di esportazioni e stipulava una serie di nuovi accordi di compensazione, rimuovendo in generale gli ostacoli finanziari alla libertà di esportazione verso la Germania da parte di paesi del continente europeo. Dalla metà del 1940 in poi, sono riapparsi saldi debitori a carico della Germania nei conti di compensazione, crescenti con un ritmo che è andato accelerandosi nel corso del 1941, talchè il loro complesso raggiunse quasi il decuplo della punta massima di RM 567 milioni, toccata nel marzo 1935.

In Germania non si pubblicano statistiche relative alle compensazioni, ma, peraltro, parecchi paesi europei, con maggiore o minore regolarità ed abbondanza di dati, forniscono cifre che mostrano la rispettiva posizione in alcuni dei loro conti di compensazione con altri paesi, Germania compresa. Per i paesi dove la banca centrale accorda normalmente anticipazioni ad esportatori, o ad altri creditori nazionali in conto compensazione (caratteristica, questa, ormai generale negli accordi del genere) si ricavano spesso dati settimanali dalle situazioni della banca stessa; il grafico accanto è stato costruito in base a tali elementi, dopo convertite le monete nazionali in Reichsmark a scopo di raffronto.



toro, o ad altri creditori nazionali in conto compensazione (caratteristica, questa, ormai generale negli accordi del genere) si ricavano spesso dati settimanali dalle situazioni della banca stessa; il grafico accanto è stato costruito in base a tali elementi, dopo convertite le monete nazionali in Reichsmark a scopo di raffronto.

Le curve del grafico stanno generalmente a rappresentare, per ciascun paese, il totale delle anticipazioni concesse direttamente dalla banca centrale contro crediti nei conti di compensazione o assimilati, relativi a tutti gli altri paesi, compresa la Germania (la quale ha di fatto un'influenza predominante). Alla fine del 1941, le curve tracciate nel grafico salgono approssimativamente ai livelli

seguenti: Olanda, RM 1400 milioni*; Danimarca, RM 820 milioni; Bulgaria, RM 320 milioni; Romania, RM 310 milioni; Belgio, RM 940 milioni; Ungheria, RM 85 milioni; in totale circa RM 3900 milioni, di cui RM 3 miliardi accumulati durante il 1941. Queste cifre, riferendosi soltanto a quelle compensazioni che si riflettono nelle situazioni settimanali delle banche centrali, non forniscono un quadro completo: gli averi in Reichsmark risultanti dal finanziamento di crediti in conto compensazione per il tramite di banche commerciali (ad esempio in Ungheria) oppure dagli acquisti, da parte di queste ultime, di certificati del Tesoro del Reich (ad esempio nel Protettorato) non figurano naturalmente nelle statistiche delle compensazioni.

Anche altri paesi, che non pubblicano regolarmente cifre del genere, hanno crediti in conto compensazione con la Germania: in Francia, il governo ha anticipato, nel 1941, 12 miliardi di franchi francesi (600 milioni di Reichsmark) contro crediti in conto compensazione con la Germania e nel primo semestre del 1942 il debito tedesco sembra sia andato crescendo al ritmo medio di RM 120 milioni al mese, ciò che farebbe ascendere il debito tedesco totale, nel giugno 1942, a circa RM 1500 milioni; nei riguardi della Slovacchia, il debito della Germania (compreso il Protettorato) in conto compensazione è passato da 1 a 2 miliardi di corone slovacche (da 85 a 170 milioni di Reichsmark); il debito germanico verso la Grecia, che ascendeva a meno di mezzo milione di marchi nel settembre 1940, era salito nel settembre 1941 a RM 39 milioni e nel maggio 1942 a RM 78 milioni. Inoltre, hanno concesso crediti alla Germania in conto compensazione, durante il 1941: la Svizzera, fino a concorrenza di non oltre 400 milioni di franchi svizzeri (equivalenti a RM 230 milioni) e la Svezia fino a concorrenza di 100 milioni di corone svedesi (RM 60 milioni); di fatto, l' avere della Germania verso la Svezia in conto compensazione, che ammontava a 100 milioni di corone svedesi alla fine del 1940, si era trasformato, alla fine del 1941, in un debito di 72 milioni di corone svedesi (ciò che significa una variazione di poco superiore a RM 100 milioni). Ancora: la voce di bilancio sotto la quale la Banca nazionale di Boemia e Moravia fa figurare gli averi in Reichsmark è aumentata, nel corso del 1941, dell'equivalente di RM 500 milioni; vi è infine un debito tedesco, d'importo non noto, accumulatosi nei confronti dell'Italia.

La Germania vanta, d'altra parte, saldi attivi verso alcuni paesi. Il debito estero complessivo della Finlandia in conto compensazione era salito alla fine

* Il rapporto annuale della Nederlandsche Bank per il 1941/42 indica che, nel corso dell'anno terminato il 31 marzo 1942, la banca ha acquistato Reichsmark per 2183,1 milioni, vendendone per RM 691,6 milioni e aumentando in tal modo di RM 1491,5 milioni, nei dodici mesi, la sua posizione in tale valuta.

del 1941 all'equivalente di RM 75 milioni, mentre la Croazia era debitrice della Germania per circa 1 miliardo di kune (RM 50 milioni) di cui soltanto un terzo proveniente da scambi commerciali.* Nell'autunno del 1940, la Germania aveva all'incirca RM 35 milioni immobilizzati in Turchia, ma le esportazioni turche verso la Germania hanno rapidamente ridotta questa cifra, mentre un nuovo accordo, avente per iscopo di eliminare la formazione di punte, veniva firmato nell'ottobre 1941. All'ingrosso e a titolo d'indicazione dell'ordine di grandezza, può considerarsi che i debiti tedeschi in conti di compensazione ed assimilati siano aumentati nel corso del 1941 di oltre RM 5 miliardi.

Le statistiche sul commercio estero non forniscono elementi sufficientemente completi per poter giudicare fino a quale punto l'accumularsi di saldi in conto compensazione sia dovuto a movimenti di merci; ma paesi come la Danimarca e la Bulgaria, la cui bilancia commerciale ha chiuso l'anno in passivo, accusano cionondimeno un considerevole aumento dei loro crediti in conto compensazione. Questo fatto è dovuto, in parte, alle differenze che si riscontrano nelle condizioni di pagamento. Il rapporto annuale della Banca nazionale di Danimarca per il 1940 accenna alle "modificazioni introdotte nel finanziamento del commercio estero, per cui il pagamento in contante, o anticipato, di merci importate, è divenuta la forma più consueta di regolamento, mentre in passato, in generale, le importazioni godevano di facilitazioni creditizie di parecchi mesi". Tuttavia, mentre le importazioni in Germania di derrate alimentari da paesi agricoli o altri vengono generalmente pagate mediante versamenti in contante nei conti di compensazione, le esportazioni tedesche di prodotti dell'industria pesante sono sovente fatte a credito, esteso talvolta a parecchi mesi e persino ad anni. Ad esempio, tanto la Romania, quanto la Bulgaria, hanno emesso, a copertura di ordinativi collocati in Germania, titoli dello Stato, o garantiti dallo Stato, in Reichsmark. La Bulgaria, tuttavia, ha utilizzata una parte dei suoi saldi infruttiferi in conto compensazione al fine di riacquistare dall'industria pesante tedesca buoni del Tesoro settennali del governo bulgaro, fruttanti interesse a 5%, precedentemente ceduti in pagamento di forniture. In tal modo, creditore del governo bulgaro viene ad essere non l'esportatore, bensì la banca centrale. D'altra parte, la Germania ha di recente accordato nuovi crediti, ad esempio alla Romania, al fine di facilitare il collocamento di ordinazioni.

Inoltre, grande importanza hanno avuto i movimenti di capitali ed altre partite "invisibili" di vario genere. Il capitale tedesco è affluito alle borse

* Si è detto, d'altra parte, che, con le sue esportazioni, la Serbia abbia accumulato, alla fine del maggio 1942, un credito verso la Germania per circa RM 70 milioni; tuttavia, in un conto a parte, essa è stata addebitata di circa 29% del precedente debito commerciale jugoslavo, che ammontava a RM 77 milioni.

di taluni paesi adiacenti (particolarmente dell'Olanda) ove è stato investito su larga scala in imprese industriali ed altre, accrescendo in taluni casi gli averi in Reichsmark dei paesi stessi.

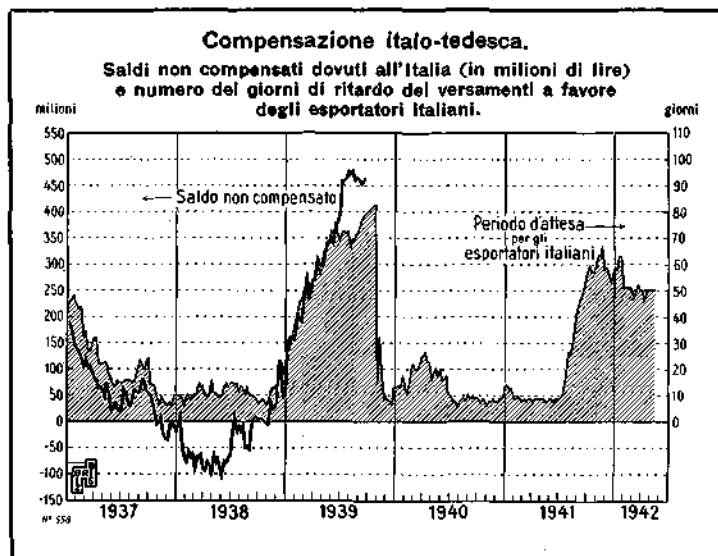
A questo riguardo occorre accennare allo sviluppo delle relazioni bancarie tedesche in Europa. Come, dopo gli avvenimenti militari dell'estate 1940, s'ebbe un'espansione nei paesi dell'Europa occidentale dell'attività commerciale delle banche tedesche, soprattutto delle grandi banche di Berlino, analogamente nel 1941 le banche tedesche allargarono la sfera dei loro interessi, particolarmente nei Balcani — facilitate in ciò dallo sviluppo che già vi avevano le banche della Marca orientale e del Protettorato — e nei paesi baltici, nonché negli altri territori orientali occupati. Tale espansione si è generalmente effettuata sotto una delle tre forme seguenti: apertura pura e semplice di filiali o agenzie dell'istituto tedesco; acquisizione della maggioranza del portafoglio azionario delle banche locali; creazione di nuovi istituti da parte di banche tedesche in collaborazione con quelle locali; in Grecia, tuttavia, dove anche l'Italia ha interessi bancari prominenti, le banche tedesche si limitano a lavorare in istretto accordo con le banche locali. La rete bancaria così intessuta ha assunto considerevole importanza in rapporto alle relazioni finanziarie di questi paesi con la Germania.

Inoltre, nella bilancia dei pagamenti tedesca le partite relative a "servizi" figuravano in generale al passivo; per la Danimarca, i proventi della navigazione sotto controllo tedesco costituivano una importante partita attiva nella bilancia dei pagamenti; le rimesse al paese d'origine di lavoratori stranieri in Germania hanno costituito un elemento di notevole e crescente importanza per parecchi paesi; le spese sostenute dalle truppe tedesche dislocate, per esempio, in Romania e Bulgaria e mantenute da questi paesi, hanno grande importanza per gli stessi. Il trattamento fatto ai "Reichskreditkassenscheine" cambiati o ritirati non è stato uniforme nei vari paesi ove sono stati emessi: in alcuni casi il loro importo è addebitato alla Germania in conto compensazione; nel Belgio, la Banca d'emissione li fa figurare nelle sue situazioni come un credito a parte verso la Germania (compreso, nelle statistiche sulle quali è basato il grafico alla pagina 134, fra i conti assimilati a quello di compensazione e rappresentante quasi un terzo del credito complessivo del Belgio verso la Germania alla fine del 1941); invece, i "Reichskreditkassenscheine" ritirati in Francia sono stati rimborsati a valere sul conto spese d'occupazione ed hanno in tal modo cessato di costituire un debito per la Germania. Le anticipazioni della Banca nazionale di Danimarca alle autorità occupanti figurano, nei conti della stessa, come un debito della Germania in marchi e ad esse va imputata circa la metà del credito per RM 800 milioni figurante nel grafico, l'altra metà

provenendo dal conto di compensazione propriamente detto. Le somme pagate dalla Francia e dal Belgio in conto spese d'occupazione non figurano, invece, nei rispettivi conti di compensazione. A scopo di raffronto può menzionarsi il fatto che la Francia ha pagato nel 1941 spese d'occupazione per il controvalore di RM 6500 milioni, di cui 5340 milioni effettivamente utilizzati, mentre le spese d'occupazione figurano nel bilancio statale del Belgio, per il 1941, per il controvalore di RM 1300 milioni.

La compensazione tra l'Italia e la Germania assume particolare interesse in quanto costituisce il punto centrale di tutto il sistema della compensazione europea. Da parte tedesca non vengono fornite cifre sulle operazioni nel conto in questione, ma i prospetti settimanali che si pubblicano in Italia indicano regolarmente le date dell'ultimo versamento effettuato a favore di esportatori italiani, donde si può dedurre il numero dei giorni d'attesa, per gli esportatori italiani, del pagamento, che è ritardato da necessità amministrative e dalla insufficienza delle disponibilità in lire create dai versamenti degli importatori italiani; inoltre, fino al settembre 1939, venivano pubblicati i saldi in lire ancora da pagare ad esportatori italiani. Il grafico che segue è stato costruito sui dati anzidetti.

Nel corso del 1937 il saldo netto esistente a favore dell'Italia viene liquidato e, nel primo semestre del 1938, si forma, a favore della Germania, un credito di 100 milioni di lire (vale a dire RM 13 milioni); tra l'autunno del



L'Istituto nazionale per i cambi con l'estero emette certificati a favore di esportatori italiani, destinati a coprire il periodo di attesa intercorrente fino al momento in cui, a seguito di versamenti in lire da parte di importatori italiani, si creano disponibilità sufficienti per soddisfare i loro crediti. Su questi certificati, le banche italiane concedono anticipazioni fino a 75% del loro valore nominale e gli esportatori possono anche ottenere garanzie per coprire il rischio di cambio.

1938 e il settembre 1939 l'Italia diviene rapidamente creditrice della Germania per oltre 450 milioni di lire (RM 60 milioni). A partire da questo momento si sospende la pubblicazione dei saldi, ma il periodo di attesa per gli esportatori italiani si riduce rapidamente a meno di dieci giorni alla fine del 1939. Anche quando, nel conto di compensazione, l'Italia tro-

vasi ad avere una posizione di debito, bisogna calcolare come minimo di attesa, per necessità amministrative, un periodo di circa 8—10 giorni.

Grande influenza sulla compensazione italo-tedesca hanno, nel 1940, i trasferimenti italiani in conto capitale a titolo di indennizzo per l'espropriazione dei tedeschi dell'Alto Adige che hanno optato per la cittadinanza del Reich. Nel 1941, poi anche nel 1942, un elemento d'importanza non trascurabile, ma in senso opposto, è il trasferimento in patria dei risparmi da parte dei 300.000 lavoratori italiani in Germania. Da fonte tedesca è risaputo che, all'inizio del 1941, l'Italia era debitrice in conto compensazione; ma dal giugno 1941 la situazione è cambiata ed il periodo di attesa per gli esportatori italiani si è rapidamente allungato, fino a raggiungere, all'inizio dell'ottobre, circa due mesi, per ridursi poi, all'inizio del 1942, a cinquanta giorni, durata che rimane più o meno stabile.

Risulta da quanto precede che la compensazione italo-germanica, esaminata in un periodo di più anni, accusa una tendenza all'equilibrio, il debito a carico di una delle due parti passando, in progresso di tempo, a carico dell'altra. In un accordo del febbraio 1941, l'Italia e la Germania hanno convenuto che, durante la guerra, nessuna fornitura di carattere bellico fra i due paesi subisca ritardo da ostacoli derivanti dalla situazione tecnica dei conti di compensazione, cioè da un saldo passivo temporaneo a carico dell'una o dell'altra parte. Tale principio è stato riconfermato nel marzo 1942. Si è convenuto, inoltre, che i beneficiari italiani di pagamenti eseguiti da parte tedesca per salari, pensioni, spese di rappresentanza ecc. non debbano in avvenire subire ritardi e che misure idonee in materia di credito siano prese nei confronti dei pagamenti d'altra origine, dimodochè i periodi di attesa non eccedano in avvenire i cinquanta giorni. In un commento ufficioso sull'accordo si è dichiarato, tra l'altro, che rimaneva ancora da compensare un saldo a credito dell'Italia.

L'importanza monetaria dei crediti in conto compensazione risulta dai seguenti raffronti, basati su cifre che si riferiscono alla fine del 1941, tra paesi ove i crediti in Reichsmark sono finanziati dalla banca centrale. In Danimarca, i crediti verso la Germania ammontavano al doppio della circolazione dei biglietti; nel Protettorato, la partita includente i crediti in Reichsmark era di un terzo superiore a quella della circolazione dei biglietti. In altri paesi, i crediti in questione erano inferiori alla cifra della circolazione, pur costituendone in alcuni casi una percentuale elevata: 80% in Bulgaria, 50% in Olanda, 25% nel Belgio, quasi 20% in Romania e 7% in Ungheria. Nella maggior parte di questi casi la banca centrale anticipa immediatamente e

direttamente all'esportatore l'ammontare globale del suo credito, il governo coprendo la banca centrale dal rischio di cambio.

Prima che si addivenisse ufficialmente alla concessione di crediti di questo genere contro saldi in attesa di compensazione, gli esportatori dovevano sopportare il rischio di cambio ed attendere per il pagamento il loro turno in ordine cronologico. Per un paese le cui esportazioni verso un altro eccedono di gran lunga le sue importazioni da quest'ultimo, l'accumulazione di crediti in conto compensazione cagiona un ritardo nei pagamenti agli esportatori e, per questi ultimi, un temporaneo immobilizzo del loro capitale d'esercizio, donde un freno sulle ulteriori esportazioni, fino al ritorno dell'equilibrio nel conto compensazione. Questo sistema è più o meno quello esistente tuttora in alcuni paesi europei. In Italia, in Svezia e in Svizzera, il controvalore complessivo in moneta nazionale dei debiti tedeschi in conto compensazione non è versato immediatamente all'esportatore al momento in cui sorge il suo credito, dimodochè l'esportatore stesso può trovarsi a dover sopportare per lo meno una parte del rischio di credito o di cambio per un certo periodo di attesa (limitato a 90 giorni in Svizzera e 50 giorni in Italia); in Slovacchia, alla fine del 1941, la banca centrale aveva anticipato soltanto 845 milioni di corone a valere su un insieme di crediti in conto compensazione per 2 miliardi di corone.

Ma nella maggior parte degli altri paesi europei, il rispettivo governo o banca centrale, con l'anticipare il pagamento agli esportatori nazionali non appena la contropartita estera ha effettuato il versamento, si addossa il compito di finanziare l'esportazione, rimuovendo in tal modo quel freno che automaticamente agiva a mano a mano che si accumulavano i crediti in conto compensazione. Ne è seguita, in tali paesi, un'espansione più o meno considerevole del credito della banca centrale, senza che, in contropartita, aumentassero le importazioni. Il Presidente della Banca nazionale d'Ungheria, nella sua relazione per l'anno 1941, spiega come "lo squilibrio tra redditi e beni disponibili per il consumo sia stato . . . accentuato dai crediti accordati a paesi esteri col finanziare le crescenti esportazioni; l'utilizzo di siffatti crediti ha aumentato il potere d'acquisto all'interno, senza che il volume di beni disponibili venisse accresciuto da corrispondenti importazioni".

Le misure intese a parare gli inconvenienti che risultano da tali squilibri, rispondono a due direttive: ridurre i crediti in conto compensazione (e perciò le corrispondenti anticipazioni già accordate) e sopprimere gli effetti delle anticipazioni concesse.

Quali esempi dei tentativi di ridurre i crediti in conto compensazione o d'impedire un loro ulteriore aumento si possono citare i seguenti: in Olanda, la Banca nazionale offre facilitazioni agli investimenti di capitale olandese in Germania*; in Slovacchia, la Banca nazionale concede agli importatori crediti ad un saggio particolarmente basso; in Bulgaria, un accordo del gennaio 1942 limita il cambio di Reichsmark contro moneta locale, per le occorrenze delle forze armate e del servizio del lavoro tedeschi, a RM 100.000 alla settimana; in Romania, la situazione della Banca nazionale del gennaio-febbraio 1942 registra tutta una serie di movimenti che riducono di 6¹/₂ miliardi di lei (cioè a 10¹/₂ miliardi) i crediti in conto compensazione, mentre le riserve auree aumentano di 3 miliardi di lei e le anticipazioni allo Stato d'ancor più (in conseguenza del trasferimento di crediti in Reichsmark allo Stato, che li ha utilizzati per il rimborso di debiti o per altri scopi). Altro metodo adottato è stata la rivalutazione di crediti tedeschi verso i paesi in questione. In questo senso sono stati conclusi accordi con l'Ungheria, la Romania e la Jugoslavia, per il rimborso in contanti a portatori tedeschi di titoli di prestiti emessi da questi paesi prima della guerra 1914/18; nessuna informazione è stata pubblicata in merito agli importi che hanno fatto oggetto degli accordi suddetti. In modo pressochè simile, la Slovacchia ha rifiuto, tramite la compensazione con il Protettorato, 300 milioni di corone slovacche dell'antico debito ceco-slovacco.

I tentativi per neutralizzare o ridurre al minimo gli effetti inflatori, assumono la forma di provvedimenti in materia di credito: la Banca nazionale di Boemia e Moravia ha per lungo tempo emesso buoni di cassa per riassorbire l'eccedenza di danaro sul mercato; la Banca nazionale del Belgio ha deciso recentemente di pagare i creditori in conto compensazione, per crediti superanti un determinato ammontare, soltanto con cambiali del Tesoro bloccate; infine, la Banca nazionale di Slovacchia paga gli esportatori, ma blocca il trasferimento dei crediti finanziari.

La prima guerra mondiale ha trasformato gli Stati Uniti da paese debitore in paese creditore ed ha menomata la posizione finanziaria internazionale dei paesi belligeranti europei. La seconda guerra mondiale sta trasformando il Canada, l'India e forse altri paesi d'oltremare, in paesi creditori dell'estero, mentre nel 1941 la Germania accumula debiti in conto compensazione per oltre 5 miliardi di Reichsmark e l'Inghilterra è costretta a liquidare propri

* La creazione, nella primavera del 1942, della Compagnia orientale neerlandese, avente a capo il Presidente della Nederlandsche Bank, rappresenta un ulteriore passo in questa direzione. Essa è stata fondata allo scopo di incoraggiare e facilitare, mediante la concessione di appropriati crediti, un movimento migratorio olandese verso i territori orientali occupati della Germania.

investimenti all'estero per ben 800 milioni di sterline*. Se, da una parte, queste somme servono a sorreggere i belligeranti nel loro sforzo bellico, dall'altra, l'importanza delle cifre testimonia i cambiamenti intervenuti nella concatenazione internazionale dei capitali.

Quale sarà esattamente la situazione alla fine della guerra, è naturalmente impossibile dire al momento attuale; ma è evidente che spostamenti così fondamentali nelle relazioni reciproche di debito e di credito debbano dare origine a importanti deviazioni delle correnti commerciali. Subito dopo la cessazione del conflitto, le prime necessità che si imporranno ai paesi dell'Europa e degli altri continenti, saranno il rifornimento dei magazzini e il rinnovamento degli impianti, nonché le riparazioni e ricostruzioni conseguenti ai danni causati dalla guerra. Per mettersi in grado di fronteggiare siffatte necessità e la situazione creata dai cambiamenti intervenuti in conto capitale, taluni paesi si troveranno senza dubbio costretti ad aumentare le proprie esportazioni. Se, o meno, arriderà loro il successo, ciò dipenderà in parte dai loro propri sforzi, ma in parte dall'interdipendenza delle direttive dei vari paesi in materia di politica commerciale e dalle condizioni economiche generali. Una campagna per l'esportazione, condotta in quei paesi che più ne abbisognano, avrà, come è ovvio, maggiore o minore probabilità di riuscita, a seconda che il commercio internazionale si trovi in fase d'espansione, ovvero di regresso. Molto dipenderà dall'acconciarsi ad accogliere importazioni, in quei paesi che avranno migliorata la propria posizione nei rapporti internazionali di debito e di credito, oppure che, per il carattere della loro economia, sono i principali fornitori di derrate alimentari e materie prime. Il loro proprio interesse consiglierà tali paesi ad astenersi dal prendere misure gravanti indebitamente sulle bilancie dei pagamenti internazionali.

La posizione di "fornitori principali" presenta, infatti, un duplice aspetto: implica obblighi, non meno che privilegi; dipendenza, non meno che profitti. La prosperità nel mondo, dopo la guerra, richiederà che ai grandi spostamenti provocati dal conflitto nella concatenazione internazionale dei capitali si accompagnino radicali modificazioni nella futura organizzazione del commercio internazionale; modificazioni di struttura e di ampiezza quali non si riuscì a realizzare nell'intervallo tra le due guerre mondiali della nostra epoca.

* Queste cifre si riferiscono soltanto ai cambiamenti intervenuti nei rapporti di debito e di credito verso l'estero e non forniscono, pertanto, la piena misura del contributo apportato dagli altri paesi allo sforzo bellico dei due belligeranti menzionati. In particolare, esse non tengono conto dell'aiuto prestato all'Inghilterra a norma della legge prestiti e affitti, nè, per quanto riguarda la Germania, del pagamento delle spese di occupazione da parte dei paesi europei occupati e delle altre contribuzioni dall'estero le quali, aggiunte ai debiti in conto compensazione, danno complessivamente un totale che è stato valutato, per il 1941, a 15-17 miliardi di Reichsmark (veggasi l'introduzione).

V. FINANZE STATALI; MERCATI DEL DANARO E DEI CAPITALI; MERCATI AZIONARI.

1. FINANZE STATALI, MERCATI DEL DANARO E DEI CAPITALI.

Sebbene in generale nel corso dell'anno siano aumentati in ogni paese i proventi fiscali, il fattore dominante sui mercati monetari e dei capitali di tutto il mondo è ancora stato il ricorso dei governi al credito. Nei paesi belligeranti, il finanziamento della guerra non solo ha assorbito tutto il risparmio di nuova formazione, ma ha anche cagionato una certa espansione nel volume del credito bancario; nei paesi neutrali, il finanziamento della difesa incide in minore proporzione sul bilancio complessivo, ma costituisce nondimeno un grave carico e ad esso va imputato il grosso delle operazioni di credito effettuate dallo Stato sul mercato; nei paesi d'Europa occupati, benchè le spese militari abbiano praticamente cessato di gravare sul bilancio, in loro vece sono subentrati gli importanti pagamenti delle spese di occupazione e le anticipazioni agli esportatori nazionali e ad altri creditori in conto di compensazione con la Germania.

Le condizioni dei mercati monetari nei vari paesi hanno subito alcuni mutamenti. In Germania e nel Regno Unito il mercato è rimasto liquidissimo; lo stesso va detto di taluni paesi europei (specialmente la Danimarca, la Svezia e la Svizzera) nei quali la domanda di contante da parte del pubblico non è stata considerevole, come appare dalla modesta espansione dei biglietti in circolazione. Negli Stati Uniti, i provvedimenti per il controllo, presi prima dell'entrata in guerra, hanno ristretto i mercati a Nuova York; in qualche paese europeo la ristrettezza è stata anche maggiore: nel Belgio e in Olanda l'espansione del credito della banca centrale allo Stato è stata seguita da un aumento parallelo dell'emissione di biglietti. I governi si sono, per la maggior parte, preoccupati di ritardare le scadenze dei loro debiti e di immobilizzare il risparmio, piuttosto che tentare di contrarre prestiti a miglior mercato; per conseguenza, i tassi d'interesse a lunga ed a breve scadenza hanno cessato, in generale, di discendere e, in parecchi paesi, il governo ha apertamente seguita la politica di stabilizzarli ai livelli esistenti. Invece, sulle borse dell'Europa continentale i rialzi delle quotazioni in molti casi hanno fatto scendere i rendimenti dei titoli azionari a tassi eccezionalmente bassi.

Quantunque manchino per la Germania dati completi sul bilancio, si sa quanto complessivamente lo Stato ha preso a prestito e quanto hanno fruttato le imposte, cosicchè è possibile tracciare un quadro generale della situazione.

Le entrate complessive provenienti dai detti due cespiti furono di RM 40 miliardi nell'anno civile 1939, di 60 miliardi nel 1940 e di 80 miliardi nel 1941.

Entrate del Reich per imposte e prestiti.¹⁾
(Milioni di Reichsmark)

Periodo	Reddito fiscale	Aumenti o diminuzioni del debito interno								Entrate complessive provenienti da imposte e prestiti	
		A breve scadenza				A media e lunga scadenza			Totale dei prestiti		
		Credito d'esercizio alla Reichsbank	Cambiali del Tesoro	"Altri prestiti"	Certificati di imposte	Certificati del Tesoro	Prestiti di liquidità	Prestiti della Rentenbank	Lordo		Netto, dedotti gli ammortamenti
1939 agosto-settembre	4.430	— 336	2.392	—	1.750	—	278	400	4.484	4.467	8.697
ottobre-dicembre	6.335	567	3.628	—	803	—	1.082	274	6.354	6.127	12.462
1940 gennaio-marzo	5.840	— 470	4.363	—	—	760	2.232	117	7.012	6.183	12.023
1940 aprile-giugno	6.067	370	3.726	635	—	2.000	1.766	75	8.572	8.085	14.152
luglio-settembre	7.351	— 59	4.738	875	—	2.383	1.798	—	9.735	9.577	16.928
ottobre-dicembre	6.987	— 46	4.509	—	—	2.717	2.597	60	9.837	9.772	16.759
1941 gennaio-marzo	6.916	— 400	5.421	411	—	3.787	1.373	—	10.692	10.155	16.971
1941 aprile-giugno	7.176	719	5.420	664	—	3.479	1.333	65	11.680	11.503	18.679
luglio-settembre	8.606	— 140	6.700	1.168	—	3.000	2.625	—	13.553	13.293	21.899
ottobre-dicembre	8.082	134	6.982	764	—	3.797	2.553	—	14.230	14.061	22.143
1942 gennaio-marzo	8.394 ²⁾	— 445	5.909	751	—	3.844	2.809	150	13.019	12.815 ³⁾	21.209
Esercizi finanziari											
1940-1941	27.221	— 135	18.394	1.921	—	10.887	7.534	135	38.736	37.599	64.810
1941-1942	32.258	268	25.011	3.347	—	14.120	9.520	215	52.482	51.672 ³⁾	83.930
Anni civili:											
1940	26.245	— 205	17.356	1.510	—	7.850	8.393	252	35.156	33.617	59.862
1941	30.660	313	24.523	3.007	—	14.063	8.084	65	50.055	49.012	79.691
Agosto 1939-dicembre 1941	67.689	339	47.899	4.517	2.553	21.913	17.837	991	96.049	93.223	160.912
Totale dei debiti alla fine del 1941²⁾		895	55.214	4.520	3.541	32.865	23.151	991		128.506	

¹⁾ Le statistiche delle imposte sono ricavate dai dati ufficiali pubblicati, ad eccezione del bimestre agosto-settembre 1939 per il quale le cifre sono stimate in base alla cifra ufficiale di RM 6179 milioni riferibile al trimestre luglio-settembre. Le cifre relative alle somme prese a prestito trimestralmente fino al dicembre 1941 sono ricavate da una tabella pubblicata nella relazione settimanale al 31 marzo 1942 dell'Istituto germanico per la ricerca economica.

²⁾ Il totale generale di RM 128.506 milioni comprende, oltre le somme riportate separatamente nella tabella, le seguenti voci principali: il debito interno anteriore all'aprile 1924, per RM 2670 milioni; il debito estero anteriore al 1931, per RM 1233 milioni; certe obbligazioni emesse in compensazione (quali senza ricavo di danaro fresco) per RM 1726 milioni.

³⁾ Inoltre, nel primo trimestre del 1942 sono entrati RM 710 milioni, a titolo di depositi in conto "fondi d'esercizio" e "riapprovvigionamento di magazzini".

⁴⁾ Cifra provvisoria.

I proventi fiscali sono passati da RM 27,2 miliardi nell'anno finanziario 1940/41 a RM 32,3 miliardi nel 1941/42. Nel 1941 all'imposta corporativa è stata applicata una addizionale di guerra di 25%, per ricavarne circa 1 miliardo di marchi all'anno ed anche le addizionali di guerra su alcune imposte sui consumi sono state aumentate; d'altra parte sono stati concessi alcuni sgravi fiscali. L'imposta sul reddito e quella corporativa (comprese le addizionali di guerra) insieme con la tassa sugli scambi, fruttarono quasi 70% dei RM 32,3 miliardi di reddito fiscale nel 1941/42 e rappresentano oltre tre quarti dell'incremento di RM 14,6 miliardi dei proventi fiscali totali, rispetto al 1938/39.

Altri introiti ordinari del Tesoro, tra cui il tributo di guerra degli enti autarchici¹⁾, le entrate nette delle aziende pubbliche ecc., fornirono nel 1940/41 un'ulteriore entrata fra 3 e 4 miliardi di marchi, oltre quella indicata nella tabella. Per il 1941/42 si è stimato che i proventi del "tributo matricolare" nel Protettorato e quelli in pagamento di spese d'occupazione nei territori occupati, debbano portare le entrate del Tesoro, non provenienti da imposte e tasse, a circa RM 14 miliardi.

Il totale delle spese di bilancio, che debbono essere aumentate di pari passo con le entrate complessive, si aggira pertanto intorno a RM 90 miliardi nell'anno civile 1941; su questo totale, circa RM 70 miliardi furono erogati per scopi militari (compresi circa 5 miliardi di sussidi alle famiglie dei militari) contro RM 20 miliardi nell'ultimo anno di pace. Le spese non militari sono passate da RM 5,5 miliardi nell'anno finanziario 1933/34, a RM 17,8 miliardi nel 1939/40; il Segretario di Stato al ministero delle finanze dichiarò nel settembre 1941 che, a quel momento, il ritmo di queste spese rappresentava circa 20 miliardi di marchi all'anno. L'aumento delle spese civili dopo il 1933 è dovuto, in parte, all'accrescimento del territorio del Reich; ma principalmente a numerosi provvedimenti presi negli ultimi anni: aumento della produzione interna di derrate alimentari e materie prime (piano quadriennale); costruzione delle autostrade; miglioramento delle reti stradali e di navigazione interna; servizio del lavoro; rafforzamento degli organi di polizia e delle guardie doganali di frontiera; misure di politica demografica (prestiti matrimoniali, sussidi per neonati, premi d'istruzione ecc.); provvedimenti per la propagazione e il rafforzamento del germanesimo; fondazione e miglioramento di istituzioni culturali; maggiore aggravio per il servizio del debito pubblico²⁾; erezione di numerosi nuovi edifici pubblici; infine, aumento delle spese amministrative in rispondenza al continuo accrescimento del lavoro nelle varie amministrazioni statali. Nell'anno che precedette la guerra, la costruzione di autostrade ed il servizio del lavoro assorbirono ciascuno circa 1 miliardo di marchi ed il ministero dell'alimentazione assorbì pressochè RM 2 miliardi, contro RM 250 milioni nel 1933. L'aumento delle spese per l'amministrazione civile dopo il 1933 è dovuto in parte anche all'accentramento dei servizi presso il governo centrale. Nell'anno finanziario 1928/29, di fronte ad un complesso di redditi fiscali del Reich per RM 9,9 miliardi, s'ebbe un reddito di RM 4,2

¹⁾ Un decreto del maggio 1942 determina inoltre che gli enti autarchici debbano astenersi, per la durata della guerra, dal proseguire l'ammortamento dei loro debiti, utilizzando invece le loro disponibilità liquide per acquisti di titoli di Stato.

²⁾ Stimato non ufficialmente in 3¹/₄ miliardi di marchi, con un'aliquota media d'interesse, sul complesso del debito in circolazione, di poco oltre 3%. ("Die Deutsche Volkswirtschaft", N° 6 del febbraio 1942.)

miliardi per gli Stati e gli altri enti autarchici; nell'anno finanziario 1938/39 queste due cifre passano rispettivamente a RM 17,7 miliardi e RM 5,0 miliardi; successivamente il reddito fiscale del Reich si è ancora quasi raddoppiato.

Una caratteristica delle finanze di guerra tedesche consiste nel fatto che le somme prese a prestito dallo Stato provengono per circa quattro quinti direttamente da istituti, non essendosi fatto luogo, come in altri paesi, all'emissione al pubblico di grandi prestiti di guerra, o alla cosiddetta "campagna per il risparmio." Tutto il danaro viene mutuato a mano a mano che occorre e defluisce "silenziosamente" attraverso un piccolo numero di canali nettamente definiti: il credito a breve scadenza viene ottenuto per una certa misura direttamente dalla Reichsbank, ma soprattutto mediante cessione di cambiali del Tesoro alle banche commerciali; il danaro a più lunga scadenza si ottiene mediante "prestiti di liquidità" (a scadenza tra 20 e 30 anni) collocati direttamente, per un poco meno di metà presso le casse di risparmio e per un poco più di metà presso istituti di previdenza¹⁾ e compagnie private d'assicurazione; oppure mediante emissione di certificati del Tesoro negoziabili (a scadenza tra 5 e 21 anni) collocati in gran parte presso le banche commerciali. Dall'agosto 1939 al dicembre 1941 il debito pubblico totale del Reich è aumentato di RM 93 miliardi; RM 4,5 miliardi rappresentano il debito a breve scadenza verso le "Reichskreditkassen" (figurante nella tabella sotto la voce "altri prestiti") le quali rappresentano una fonte esterna di finanziamento; una somma compresa fra 2½ e 3 miliardi di Reichsmark proviene da cambiali e certificati del Tesoro acquistati dalle banche centrali e dagli istituti di credito del Protettorato e dei paesi circostanti. Resta una somma di RM 86 miliardi ottenuta all'interno della Germania (47 miliardi a breve scadenza, compresi i certificati d'imposte, più 39 miliardi mutuati a media e lunga scadenza). Si è stimato²⁾ che, su questa somma di RM 86 miliardi, solo una parte, compresa fra 17 e 19 miliardi, sia stata fornita direttamente dal pubblico. La parte fornita dalle banche è indi-

¹⁾ I contributi assicurativi contro la disoccupazione, che seguitano ad essere percepiti, ammontarono in media a RM 1,5 miliardi negli anni 1934/37 ed a RM 2—3 miliardi tra il 1938 e il 1941; per il 1942 si prevede una cifra di 2,7 miliardi. Questi proventi, che affluiscono al Fondo statale per l'utilizzazione delle forze del lavoro (Reichsstock für Arbeitseinsatz) servono in primo luogo a regolarizzare il mercato del lavoro, a creare occasioni di lavoro ed a sussidiare coloro che hanno obblighi di servizio del lavoro. Negli anni 1935/39 sono stati rimborsati 2 sui 3 miliardi di Reichsmark di sussidi erogati dal Reich in tempi di forte disoccupazione. Inoltre, si sta costituendo un fondo che viene in parte investito in titoli di Stato.

²⁾ Istituto germanico per la ricerca economica, 31 marzo 1942. Una cifra leggermente inferiore figura nel "Bank Archiv" del 15 giugno 1942, cioè 10—11 miliardi di Reichsmark per il biennio dal gennaio 1940 al dicembre 1941 (appena RM 4 miliardi nel 1940 e RM 6—7 miliardi nel 1941). Inoltre, il grosso di questi titoli è stato acquistato da aziende a titolo di investimento e soltanto in misura relativamente piccola da privati.

cata approssimativamente dall'aumento dei loro depositi, nello stesso periodo, per circa RM 45 miliardi (RM 25 miliardi di depositi a risparmio e RM 20 miliardi d'altri depositi); a questa vanno aggiunti da RM 12¹/₂ a 13¹/₂ miliardi di credito d'esercizio e cambiali del Tesoro acquistati dalla Reichsbank e 1 miliardo di credito concesso dalla Rentenbank; in totale, quasi 60 miliardi di marchi sono stati forniti dal sistema bancario, nel suo insieme. Inoltre, si ritiene che da 7 a 9 miliardi di Reichsmark siano stati forniti dalle compagnie d'assicurazione e dagli istituti di assicurazioni sociali.

Uno svantaggio del finanziamento operato direttamente presso istituti sta nel fatto che, tranne il caso dei premi d'assicurazione sulla vita e dei contributi d'assicurazione sociale, il singolo prestatore originario del danaro mutuato non si trova ad avere immobilizzato quest'ultimo così rigidamente, come quando sottoscrive ad un prestito pubblico a lunga scadenza. Le cifre fornite qui sopra mostrano che oltre metà del debito contratto dal Reich all'interno durante la guerra è stato collocato presso banche commerciali e casse di risparmio, i cui depositi sono a vista, o a preavviso fino a dodici mesi. Questi depositi sono aumentati considerevolmente durante la guerra, quale risultato diretto del metodo di finanziamento "silenzioso". Negli ultimi mesi del 1941 sono state introdotte due nuove forme di investimento che hanno per effetto di immobilizzare sino a dopo la fine della guerra il danaro prestato.

A) Il "risparmio ferreo" è la forma offerta ai salariati e stipendiati tedeschi, consistente in depositi effettuati periodicamente dal datore di lavoro, il quale opera trattenute sulle paghe e le deposita in blocco presso la locale cassa di risparmio o altra azienda di credito. Le somme così risparmiate sono limitate a RM 26 al mese (50% in più per i lavoratori che ricevono paghe speciali); però anche talune gratificazioni possono essere sottoposte a "risparmio ferreo". Questi risparmi potranno essere ritirati soltanto dopo la guerra con un anno di preavviso e fruttano interesse al tasso per i depositi a risparmio con preavviso di un anno, cioè attualmente 3¹/₄%; gli interessi possono venire ritirati. Il grande vantaggio per il risparmiatore risiede nell'esenzione da tutte le imposte statali e dai contributi di assicurazione sociale. In tal modo, secondo l'esempio fornito ufficialmente, un celibe col salario di RM 300 al mese, che investe a "risparmio ferreo" RM 26, gode di uno sgravio fiscale di RM 11 e, pertanto, riceve in contanti soltanto RM 15 di meno; in altri termini, per ogni RM 15 netti prelevati a titolo di "risparmio ferreo" sul suo reddito mensile in contanti, egli viene accreditato di RM 26, vale a dire riceve un premio di 73,3% ed un interesse al tasso effettivo di 5,63% (3,25 × 1,73) cioè una remunerazione di circa 80% in totale nel primo anno. Questo è un esempio particolarmente favorevole per il ri-

sparmiatore; in generale lo sgravio fiscale varia tra 10 e 15% della somma investita a risparmio, cosicchè la remunerazione media sui "risparmi ferrei" è compresa probabilmente tra 15 e 20% per il primo anno. Alla fine di marzo 1942 i "risparmi ferrei" avevano prodotto RM 250 milioni.

B) Il tipo di investimento offerto alle società riveste due forme: i "depositi di fondi d'esercizio" (Betriebsanlage-Guthaben) ed i "depositi per riapprovvigionamento di magazzini" (Warenbeschaffungs-Guthaben).

I depositi di fondi d'esercizio possono essere effettuati presso il Tesoro dalle aziende industriali o altre, fino a concorrenza di metà del valore dell'attrezzatura mobile deperibile accertato per l'anno finanziario 1940. Questi depositi, rimborsabili su domanda dopo la guerra, sono infruttiferi per la durata della stessa, ma diventeranno, a suo tempo, fruttiferi se non saranno ritirati. Ai depositanti è accordato il privilegio di non dovere includere, dopo la guerra, nelle dichiarazioni dell'imponibile il valore degli acquisti di attrezzatura mobile deperibile eseguiti fino a concorrenza dell'ammontare delle somme depositate. Questi depositi sono trasferibili, ma non si crede, nè si desidera, che intorno ad essi si crei un mercato importante. Non è possibile indicare alcuna cifra precisa relativamente alla remunerazione di questi depositi, inquantochè essa dipende da due incognite: la durata della guerra — durante la quale non viene corrisposto interesse — ed il livello dell'imposizione fiscale dopo la guerra.

I depositi per riapprovvigionamento di magazzini hanno carattere affine a quello dei sopra descritti, ma rispondono allo scopo di utilizzare i fondi che si rendono disponibili a causa dell'attuale impossibilità di riapprovvigionare le scorte di materie prime, prodotti semilavorati e lavorati; questa forma di investimento si indirizza specialmente alle ditte commerciali, ma, naturalmente, non è da escludersi che un'azienda si trovi in grado di investire fondi sotto entrambe le forme. Tali depositi sono limitati ad un quinto del valore delle scorte di materie prime ed altri prodotti, quale accertato ai fini del pagamento delle imposte nel 1938, ovvero alla media dei valori per il triennio 1937/39. Sono accordati privilegi fiscali per la ricostituzione delle scorte di magazzino negli anni che seguiranno la guerra.

La prima rata di depositi delle società, versata al Tesoro fino alla data del 10 gennaio 1942, rappresentava RM 710 milioni (di cui quasi RM 550 milioni sotto forma di depositi di fondi d'esercizio). Una seconda rata è stata pagata entro il 10 aprile 1942. Tanto per questi depositi, quanto per il "risparmio ferreo", può farsi luogo ad accordi per rimborsi prima della fine della guerra in casi eccezionali di necessità.

Il "risparmio ferreo" s'offre a quei lavoratori che, meglio remunerati, dispongono di un maggior margine di potere d'acquisto (e che pertanto possono effettuare ritiri dai loro ordinari depositi a risparmio per far fronte a spese correnti); il danaro da loro investito in "risparmio ferreo" viene prestatato indirettamente al governo per il tramite di un'istituto di credito. D'altra parte, i depositi delle società vengono prelevati sull'eccedenza di potere d'acquisto già esistente e mutuati direttamente al Tesoro. Poichè tali fondi, in passato, venivano in gran parte depositati presso le banche commerciali o investiti in certificati del Tesoro, il nuovo tipo rappresenta soltanto la trasformazione di un investimento liquido in un investimento bloccato.

Le emissioni a breve scadenza sono aumentate durante la guerra più rapidamente di quelle a lunga e media scadenza e rappresentano, alla fine del 1941, metà del debito pubblico interno del Reich. Oltre 90% del debito a breve scadenza riveste la forma di cambiali del Tesoro (Reichswechsel e Schatzanweisungen). Dei RM 24,5 miliardi di nuove cambiali del Tesoro emesse nel 1941, almeno RM 6,2 miliardi sono stati assorbiti dalla Reichsbank (e forse anche più, giacchè è possibile che una parte degli "effetti speciali", che costituivano il grosso del portafoglio effetti allo scoppio della guerra, sia stata rimborsata a termini di contratto e sostituita da cambiali del Tesoro) contro 4 miliardi di Reichsmark nel 1940.

Situazione della Reichsbank.
(Milioni di Reichsmark)

Fine mese	Attivo			Passivo	
	Effetti e assegni	Titoli	Altre attività	Biglietti	Depositi ecc.
1939 dicembre . . .	8.244	855	1.488	8.223	1.527
1939 dicembre . . .	11.392	1.197	2.033	11.798	2.018
1940 dicembre . . .	15.419	389	1.726	14.033	2.561
1941 marzo . . .	15.367	385	1.246	14.188	2.127
giugno . . .	16.258	461	1.879	15.565	2.373
settembre . . .	18.016	406	1.866	16.918	2.511
dicembre . . .	21.656	391	2.085	19.325	3.649
1942 marzo . . .	21.673	298	1.269	19.774	2.762

Tutte le altre attività hanno variato di poco da un capo all'altro dell'anno. La voce "altre attività", nella quale rientra il credito d'esercizio concesso direttamente allo Stato, è scesa al disotto di RM 1

miliardo al principio del 1942, basso livello che da parecchi anni non si era raggiunto.

I biglietti in circolazione sono aumentati di RM 5,3 miliardi, contro RM 2,2 miliardi nel 1940, mentre i depositi presso la Reichsbank crescevano di oltre 1 miliardo (più di 40%) inscrivendosi alla cifra senza precedenti di RM 3,6 miliardi, il che è un indice della liquidità del mercato, specialmente delle banche commerciali, la quale risalta ancora meglio dalla tabella alla pagina seguente.

Bilanci delle principali banche tedesche.
(Milloni di Reichsmark)

Fine d'anno	Attivo							Totale del bilancio	Passivo Depositi ecc.
	Cassa	Anticipazioni al commercio ecc.	Effetti	Titoli del Reich			Altri titoli		
				Cambiali del Tesoro	Buoni e certificati	Totale			
Cinque grandi banche berlinesi¹⁾									
1929 ²⁾	2.271	8.116	2.859	447	16	463	371	14.220	12.410
1937	631	3.145	2.541	407	437	844	561	8.071	6.782
1938	751	3.365	2.146	1.229	603	1.832	547	9.012	7.627
1939	741	3.495	2.039	2.627	347	2.974	520	10.143	8.804
1940	886	2.748	2.167	5.139	1.171	6.310	527	12.995	11.699
1941	1.005	3.081	2.166	7.043	1.791	8.834	479	15.927	14.623
Quattro banche speciali³⁾									
1937	396	208	1.318	576	459	1.035	69	4.011	2.855
1938	478	261	1.476	757	458	1.215	75	4.438	3.313
1939	474	325	986	3.089	374	3.463	81	6.222	5.129
1940	558	507	1.504	4.721	762	5.483	66	8.931	7.873
1941	674	733	1.036	8.371	1.183	9.554	111	12.861	11.823
Totale per nove banche⁴⁾									
1937	1.027	3.353	3.859	983	896	1.879	630	12.062	9.637
1938	1.229	3.627	3.622	1.986	1.061	3.047	622	13.450	10.940
1939	1.215	3.820	3.025	5.716	721	6.437	601	16.365	13.933
1940	1.444	3.255	3.671	9.860	1.933	11.793	593	21.926	19.572
1941	1.679	3.814	3.202	15.414	2.974	18.388	590	28.778	26.446

¹⁾ Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerz Bank, Reichskreditgesellschaft e Berliner Handelsgesellschaft. Nel 1929 sette banche (cioè in più la Darmstädter und Nationalbank e il Barmer Bankverein).

²⁾ Deutsche Girozentrale, Preussische Staatsbank, Deutsche Zentralgenossenschaftskasse e Bank der Deutschen Arbeit.

³⁾ Nel 1937 e nel 1938 le cinque banche berlinesi possedevano meno di 30% delle disponibilità totali delle banche che pubblicano bilanci mensili; le quattro banche speciali quasi 15%. Negli anni successivi le banche speciali sono aumentate d'importanza relativa, particolarmente la Bank der Deutschen Arbeit; nel 1941 le nove banche probabilmente possedevano circa 60% delle disponibilità totali delle banche che pubblicano rapporti mensili, per le quali, pertanto, il totale dei depositi deve essere stato all'incirca di RM 40-42 miliardi alla fine dell'anno, contro RM 21 miliardi alla data degli ultimi bilanci pubblicati, cioè nel luglio 1939.

⁴⁾ L'anno 1929 è riportato a scopo di raffronto. I depositi presso le banche berlinesi raggiungono ora un volume maggiore che non nel 1929, nel quale anno comprendevano i depositi di pertinenza estera; l'aumento di 8 miliardi di marchi negli ultimi quattro anni corrisponde interamente all'incremento del portafoglio titoli del Reich. Nel 1929 questi ultimi ammontavano a 4% dei depositi ed il complesso dei crediti al commercio (comprese le cambiali commerciali) rappresentavano 80%. Nel 1941 i titoli del Reich (a cui vanno aggiunti da 70 a 80% del portafoglio effetti) erano saliti ad oltre 70% dei depositi, mentre i crediti al commercio (compreso il resto del portafoglio effetti) erano scesi a 25%.

I depositi presso le grandi banche berlinesi sono aumentati nel 1941 di RM 3 miliardi; quelli presso le quattro banche speciali di 4 miliardi; si ha così un aumento totale di RM 7 miliardi, contro 5½ miliardi nel 1940. In contropartita a questo importante movimento si riscontra all'attivo, nei bilanci del 1941, l'aumento per RM 6½ miliardi del portafoglio titoli del Reich. Un certo aumento presentano le anticipazioni al commercio negli ultimi mesi del 1941, in relazione alla maggiore ampiezza presa dall'economia di guerra (esse però decrescono relativamente al volume dei titoli di Stato in portafoglio); può prevedersi, però, che la nuova tecnica di finanziamento delle forniture militari, che tende a ridurre progressivamente i pagamenti anticipati, costringendo i fornitori ad utilizzare le loro proprie disponibilità liquide e, esaurite queste, a cercare credito presso le banche, porterà di conseguenza all'aumento della voce "anticipazioni al commercio".

* Si è stimato, ufficiosamente, che, se i pagamenti anticipati fossero ridotti in media da 50 a 25%, si avrebbe per risultato di ritardare per alcuni mesi circa RM 3½ miliardi di erogazioni statali, donde una riduzione approssimativamente eguale delle uscite di bilancio per l'esercizio in corso.

I depositi presso le casse di risparmio, rappresentanti tre quarti dell'intero risparmio del paese, aumentavano di circa 10% all'anno prima della guerra, raggiungendo RM 21,5 miliardi alla fine del 1939 (compresi RM 2 miliardi provenienti dall'assorbimento dell'organizzazione austriaca del risparmio). Secondo indicazioni semi-ufficiali, l'aumento dei depositi a risparmio sarebbe stato di RM 6,5 miliardi nel 1940 e di quasi RM 10 miliardi nel 1941, cioè, rispettivamente, di circa 30% e 36%. Compresi i giroconti e gli altri conti presso le casse di risparmio, che probabilmente ammontavano a circa RM 7 miliardi alla fine del 1941, il totale dei depositi presso le casse stesse giungeva a circa 45 miliardi.

Il mercato del danaro è stato molto liquido durante l'anno e si sono verificati pochi cambiamenti dei tassi d'interesse. Il saggio ufficiale di sconto è rimasto al livello di $3\frac{1}{2}\%$, al quale era stato ridotto nell'aprile 1940; quello dello sconto privato, tre volte abbassato nel 1940, ha subito una sola riduzione, di $\frac{1}{8}\%$, nel 1941 (3 giugno) che lo ha portato a $2\frac{1}{8}\%$. La circolazione degli effetti commerciali, ai quali questo tasso si applica, stimata prima della guerra in meno di RM 1 miliardo, probabilmente è diminuita. Le cambiali del Tesoro a tre mesi (Reichswechsel) emesse al saggio medio dello sconto privato, hanno acquistato importanza nel corso dell'anno, in parte grazie alle migliori condizioni di emissione, che le rendono pagabili a qualsiasi momento; invece le cambiali ad una sola firma (Solawechsel) della Golddiskontbank, emesse al saggio massimo dello sconto privato, scemano di importanza. Le rimanenti cambiali del Tesoro (unverzinsliche Schatzanweisungen) appartengono a due tipi; per entrambi lo sconto è stato abbassato di $\frac{1}{8}\%$ nel giugno 1941, portandosi lo sconto sulle cambiali a sei mesi a $2\frac{3}{8}\%$ e quello sulle cambiali a più lunga scadenza a $2\frac{7}{8}\%$, ma per queste ultime la scadenza è stata prolungata da 17/18 mesi a 20/21 mesi. La decurtazione del margine attivo d'interesse ha avuto forti ripercussioni sui profitti delle banche, costringendo quest'ultime ad adottare nuove misure di razionalizzazione, tra cui la chiusura delle filiali sovrabbondanti e talune economie amministrative. Un certo respiro ha portato però l'aumento del giro d'affari e, nel 1941, quello degli affari all'estero. A partire dal 1° aprile 1942 la commissione bancaria sui crediti è stata ridotta da $\frac{1}{8}$ a $\frac{1}{12}\%$ al mese; in tal modo le anticipazioni bancarie vengono a costare alla clientela $\frac{1}{2}\%$ di meno all'anno, cioè in generale, $5\frac{1}{2}$ invece di 6% (per gli scoperti, $8\frac{1}{2}\%$ invece di 9%).

Sul mercato dei capitali si assiste nel corso dell'anno alla discesa dei tassi d'interesse. I certificati del Tesoro, che si collocavano a $4\frac{1}{2}\%$

prima della guerra ed a 4% nel 1940, sono stati emessi con buon risultato a 3½% nel 1941. In quest'ultimo anno ne sono state fatte cinque emissioni a condizioni sempre più favorevoli per il Tesoro, le scadenze venendo prolungate da 14½ a 20½ anni, mentre il prezzo d'emissione passava da 98¾ a 99. 300 milioni di marchi del prestito a 5% del 1927, ultimo prestito interno che fruttasse ancora interesse ad un tasso superiore a 4½%, sono stati rimborsati il 1° agosto 1941, prima data di scadenza. Sulle tredici emissioni di certificati del Tesoro 4½%, per un totale di RM 12,5 miliardi, circa RM 1650 milioni della serie 1937 sono ammessi al rimborso nel 1942 (e sono stati richiamati per essere convertiti in titoli a 3½% nel maggio e nell'agosto); i RM 6800 milioni emessi nel 1938 possono venire rimborsati a partire dal 1943.

Le casse di risparmio, i cui profitti dipendono principalmente dai tassi d'interesse a lunga scadenza, ma che, in confronto alle banche commerciali, sostengono minori spese amministrative, hanno mantenuto a 2½% il loro tasso di remunerazione dei depositi ordinari ed a 3¼% quello per i depositi rimborsabili con un anno di preavviso. Le compagnie di assicurazione sulla vita, invece, sono state più duramente colpite dalla discesa continua, negli ultimi anni, del rendimento medio dei loro investimenti e, alla fine del 1941, hanno ridotto da 3½-4% a 3% il tasso sul quale si basano i loro computi attuariali. Esse continuano a diminuire le partecipazioni agli utili delle vecchie polizze ed aumentano le tariffe per le nuove.

Le favorevoli condizioni del mercato nel 1941 hanno fornito occasione ad effettuare gran numero di conversioni; su un totale di RM 10 miliardi di titoli convertiti, circa RM 7,5 miliardi erano costituiti da obbligazioni ipotecarie 4½%, il resto da obbligazioni di enti autarchici e industriali. L'interesse è stato generalmente ridotto da 4½ a 4%, ma per un piccolo numero di prestiti, per un importo totale di circa RM 350 milioni, il nuovo tasso è di 3½%. Un decreto del dicembre 1941 semplifica la procedura tecnica per le ulteriori conversioni di obbligazioni ipotecarie da 4½ a 4%, disponendo che il nuovo tasso entri in vigore il 1° aprile 1942, mentre i tassi che le banche caricano sulle anticipazioni accordate mediante il ricavo d'emissioni di obbligazioni ipotecarie verranno abbassati a partire dal 1° luglio 1942. Queste conversioni non hanno dato luogo a nuove sottoscrizioni. Questa semplificazione è stata ulteriormente estesa alle conversioni di obbligazioni degli enti autarchici. Le nuove emissioni di obbligazioni industriali hanno fruttato nel 1941 soli RM 535 milioni, contro RM 883 milioni nel 1940; il tasso d'interesse prevalente è di 4%, contro 4½% l'anno prima.

Per l'Alsazia e la Lorena vengono tenuti bilanci statali a parte. Il primo bilancio dell'amministrazione civile in Alsazia per l'esercizio 1941/42 prevede

una spesa di RM 409 milioni, di cui RM 194 milioni per ricostruzioni e per il miglioramento delle condizioni create dalla guerra. Il bilancio della Lorena per il 1941/42 prevede RM 300 milioni per ricostruzioni. Nel Governatorato generale di Polonia la cifra del bilancio ordinario per il 1940/41 si approssima a 1 miliardo di sloti, ma v'è un bilancio straordinario di 278 milioni; le entrate lorde, che ammontarono a 391 milioni di sloti nel 1940/41, sono salite a 310 milioni nel primo semestre del 1941/42.

Dopo l'ottobre 1940, il Protettorato di Boemia e Moravia è entrato in unione doganale colla Germania e sono state abolite le restrizioni ai cambi tra il suo territorio e quello del resto del Reich; a partire dal 1° aprile 1941, la Banca nazionale di Boemia e Moravia è stata compresa nel sistema di giroconti della Reichsbank, venendo pertanto a fungere praticamente come filiale di quest'ultima, col compito supplementare di operare come ufficio di conversione per il cambio dei Reichsmark in corone del Protettorato.

Le "altre attività", tra le quali predominano i saldi e gli investimenti in Reichsmark, sono aumentate di oltre 5 miliardi di corone nel 1941, approssimandosi a 13 miliardi, cifra di gran lunga superiore al totale dei biglietti in circola-

Situazioni della
Banca nazionale di Boemia e Moravia.
(Milioni di corone)

Fine mese	Attivo			Passivo		
	"Altre attività"	Credito all'interno	Oro e divise	Biglietti in circolazione	Conti correnti ecc.	Buoni di cassa
1938 dicembre . .	1.045	3 550	3.942	6.950	656	395
1939 dicembre . .	3.791*	1.896	2.402	6.345	1.054	525
1940 dicembre . .	7.616	24	2.232	6.453	1.560	1.002
1941 marzo . . .	8.444	250	2.234	7.007	2.051	1.320
giugno . . .	8.939	660	2.291	7.101	2.091	1.731
settembre . . .	10.428	840	2.299	7.888	2.869	1.796
dicembre . . .	12.957	840	2.300	9.398	2.800	1.842
1942 marzo . . .	12.735	840	2.291	9.755	2.943	1.837

* Entrano in questa cifra 2831 milioni di corone figuranti nel bilancio come crediti verso la Germania per biglietti e monete in Reichsmark in cassa (636 milioni di corone) e per altre attività fluttuanti (2195 milioni di corone).

zione, il quale, nel 1941, è aumentato di meno di 3 miliardi di corone. La liquidità del mercato appare chiara dall'aumento dei conti correnti (nei quali si trova parte delle riserve di cassa delle banche commerciali) e da quello dei buoni di cassa in circolazione che la Banca nazionale, fino dal secondo semestre del 1938, ha emesso per raccogliere le disponibilità fluttuanti.

Il portafoglio effetti, quasi esclusivamente cambiali del Tesoro del Reich, è aumentato di quasi 3 miliardi di corone (quasi 300 milioni di marchi) nel 1941, mentre il portafoglio titoli si accresceva di 1270 milioni, in seguito all'emissione di prestiti del Protettorato, destinati a raccogliere i fondi occorrenti per il tributo matricolare al Reich. I conti correnti sono aumentati di 3870 milioni di corone; i depositi a risparmio di 580 milioni. Nell'ultimo trimestre del 1941, per la prima volta dal 1939, si registra un aumento delle anticipa-

zioni all'economia privata del paese per oltre 700 milioni di corone; nel corso dell'anno una parte degli averi presso banche tedesche, compresi nella voce "anticipazioni ecc." è stata trasferita alla voce "cassa" (veggasi la tabella qui appresso).

Boemia e Moravia.
Situazioni delle banche commerciali*.
(Millioni di corone)

Fine mese	Attivo				Totale del bilancio	Passivo	
	Cassa	Effetti	Anticipazioni ecc.	Titoli		Conti correnti ecc.	Depositi a risparmio
1939 dicembre .	2.694	1.440	8.757	3.356	17.970	11.068	4.857
1940 dicembre .	2.803	3.953	7.754	3.951	20.185	13.255	4.698
1941 giugno .	2.742	6.037	7.182	4.545	22.299	15.281	4.751
settembre .	3.641	7.151	6.991	4.549	24.184	18.846	4.890
dicembre .	3.162	6.926	7.710	5.224	24.910	17.129	5.274

* Otto banche, cioè: Gewerbebank, Prager Creditbank, Böhmsche Industriebank, Mährische Bank, Agrarbank, Böhmsch-Mährische Bank, Böhmsche Escomptebank e Böhmsche Union Bank; queste ultime due banche, sotto direzione tedesca, detenevano, alla fine del 1941, metà del totale degli effetti in circolazione, contro un quarto alla fine del 1939.

stato di 400 milioni di corone a $4\frac{1}{2}\%$ per 50 anni è stato collocato presso le compagnie di assicurazione; poco dopo è stata fatta un'emissione per 1500 milioni a $3\frac{1}{2}\%$ 1942/46; nel maggio, per la prima volta, è stato emesso sul mercato libero, a 99,7, un prestito di 1200 milioni di corone a $3\frac{3}{4}\%$ per 50 anni; nel dicembre è riuscito possibile collocare alla pari un prestito di 3 miliardi a $3\frac{1}{4}\%$ per 50 anni. Sul mercato del danaro a breve termine non si riscontrano cambiamenti notevoli, dopo il rialzo del saggio di sconto della Banca nazionale da 3 a $3\frac{1}{2}\%$ il 1° ottobre 1940, accompagnato da adeguamenti paralleli degli altri tassi a breve scadenza, intesi ad adeguare i tassi nel Protettorato a quelli correnti in Germania.

I "Reichskreditkassenscheine", emessi dalle Reichskreditkassen, sono biglietti di Stato tedeschi stilati in marchi e destinati all'impiego nei territori occupati, specialmente da parte delle forze armate tedesche. Furono per la prima volta messi in circolazione in Polonia nel 1939, ma in piccola quantità e presto ritirati. Nel 1940 furono emessi in Danimarca, Norvegia, Olanda, Belgio e Francia. Nel 1941 l'emissione fu grandemente allargata, specialmente dopo l'inizio della campagna in Russia; in agosto, dopo la nomina di un secondo rappresentante dell'Alto comando tedesco presso il consiglio d'amministrazione delle Reichskreditkassen a Berlino, fu soppresso il limite legale di RM 3 miliardi.

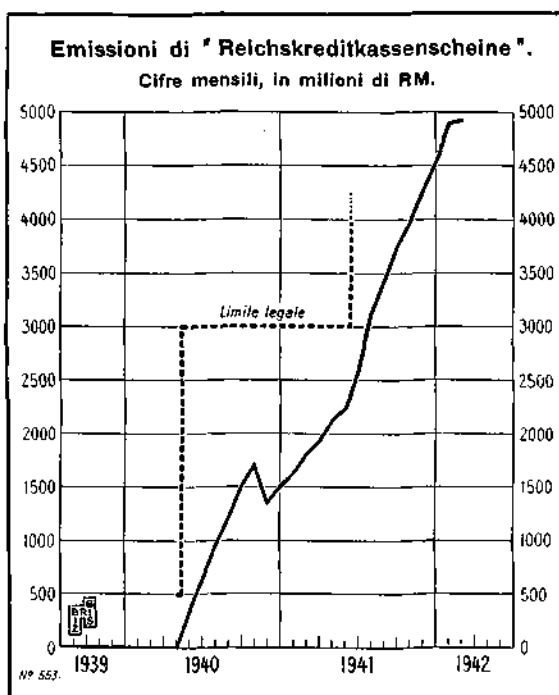
Alla fine del 1941 funzionavano in tutto 63 casse: 23 rimaste fra quelle create dopo la campagna del 1940 (Olanda 1, Belgio 4, Lussemburgo 1, zona

La liquidità del mercato ha reso possibili considerevoli emissioni nel corso dell'anno. Nel gennaio 1941, le banche commerciali hanno acquistato per 600 milioni di corone di buoni di cassa a $3\frac{1}{2}\%$ per 15 anni ed un pre-

occupata della Francia 17); 40 create nel 1941 (Croazia 1, Serbia 1, Grecia 2, Bulgaria 1, Romania 1, Bessarabia 2, ex-Stati baltici 11, Polonia orientale 6, territorio occupato in Russia 15). A Bucarest ed a Sofia vennero aperti soltanto uffici di collegamento, le truppe d'occupazione essendo retribuite in parte in valuta locale, in parte in "buoni di cantina", utilizzabili esclusivamente per l'acquisto di generi d'intendenza. Nei territori occupati in Oriente le Reichskreditkassen hanno dovuto assumere la maggior parte delle funzioni delle banche ordinarie, almeno per il momento. Ivi, peraltro, come altrove, i "Reichskreditkassenscheine" in circolazione saranno sostituiti da valuta locale, dimodochè a suo tempo la disgiunzione di queste valute dal Reichsmark non presenterà difficoltà speciali.

Il grafico seguente pone in evidenza l'espansione dei debiti contabilizzati nella situazione del debito pubblico del Reich sotto la voce: "altri prestiti a breve scadenza", sotto la quale viene iscritto il debito verso l'amministrazione centrale delle "Reichskreditkassen" in dipendenza delle emissioni di "Reichskreditkassenscheine".

Non si conosce la ripartizione per paesi delle emissioni di "Reichskreditkassenscheine", nè molto si sa circa i quantitativi che ne sono stati ritirati. Alcuni pacchetti sono stati ripresi dalle banche centrali dei territori occupati, in cambio di valuta locale; questa carta, pertanto, è stata ritirata dalla "circolazione", ma finchè seguita ad essere contabilizzata nei conti di compensazione ed altri come debito tedesco, rimane "emessa", nel senso tecnico. La "circolazione" effettiva nei paesi occupati nel 1940 è attualmente assai ridotta, nonostante che i "Reichskreditkassenscheine" seguitino ad avervi corso legale. Nel Belgio, per esempio, la traccia dei ritiri si ritrova nel conto delle "Reichskreditkassen" alla Banca di emissione di Brusselle



Un prestito ottenuto dalle Reichskreditkassen appare per la prima volta nella situazione del debito pubblico del Reich del maggio 1940. Si rileva dal grafico che, dalla metà del 1939 all'aprile 1940, la voce "altri prestiti a breve scadenza" non si è quasi discostata dai RM 5 milioni. E' probabile che le altre partite incluse in questa voce, all'infuori del debito verso le "Reichskreditkassen", siano di piccola importanza e di durata temporanea, dimodochè la curva può considerarsi come rappresentante l'emissione totale dei "Reichskreditkassenscheine".

("Compte d'échange de Reichskreditkassenscheine") la cui cifra era salita nell'agosto 1941 a un poco più di 3,5 miliardi di franchi belga (equivalenti a RM 280 milioni) rimanendo dipoi pressochè invariata.

D'altra parte, in Francia, "Reichskreditkassenscheine" per circa 12 miliardi di franchi (equivalenti a RM 600 milioni) sono stati riscattati coi fondi versati dal governo francese a titolo di spese di occupazione fino al dicembre 1940. Pertanto, non solo essi sono usciti dalla circolazione, ma non figurano neppure come emessi, poichè col loro annullamento si è estinto il corrispondente debito delle "Reichskreditkassen". La diminuzione netta per RM 350 milioni verificatasi sul totale dell'emissione nel novembre 1940, riflette appunto l'annullamento avvenuto in Francia. Nel Lussemburgo (gennaio 1941) e nell'Alsazia-Lorena (marzo 1941) i "Reichskreditkassenscheine" hanno cessato di avere corso legale e sono stati sostituiti da biglietti della Reichsbank; perciò, indubbiamente debbono essere stati annullati, come è accaduto in Francia. E' stato riferito da fonte autorevole* che i "Reichskreditkassenscheine" effettivamente in "circolazione" in tutti i paesi alla fine di aprile 1941 erano scesi a circa RM 400 milioni, dopo aver toccato il massimo di circa RM 1 miliardo nell'autunno 1940, massimo che deve indubbiamente essere stato sorpassato nell'autunno 1941.

Alle fine del 1941 le "emissioni" totali di "Reichskreditkassenscheine" fuori della Germania raggiungevano RM 4,5 miliardi, cioè quasi un quarto della circolazione di biglietti della Reichsbank all'interno della Germania. Per impedire che le emissioni di "Reichskreditkassenscheine" fuori della Germania mettano in pericolo la stabilità del Reichsmark, sono state imposte severe restrizioni valutarie agli scambi fra gli eserciti tedeschi all'estero e la Germania. In taluni casi il tesoreggiamento dei "Reichskreditkassenscheine" da parte del pubblico ha contribuito ad impedire la loro conversione in valuta locale.

La tabella alla pagina seguente riassume i dati dei bilanci consuntivi italiani fino all'esercizio finanziario terminato il 30 giugno 1940.

Per l'insieme dei sei esercizi considerati, il disavanzo complessivo raggiunge circa 82 miliardi di lire; per 39,8 miliardi esso è stato coperto mediante emissioni di titoli a lunga e media scadenza; altri 26 miliardi sono stati ottenuti mediante prestiti a breve scadenza (buoni del Tesoro a un anno, per 16,7 miliardi; biglietti di Stato, per 2,5 miliardi; anticipazioni in conto corrente dalla Cassa depositi e prestiti ed altri istituti, per 6,8 miliardi); inoltre, i residui passivi

* Articolo di Kretschmann, membro del Direttorio della Reichsbank e del consiglio di amministrazione delle "Reichskreditkassen", in "Deutsche Geldpolitik" (Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Berlino, 1941).

Italia - Bilanci statali, 1934/35 a 1939/40.
(Miliardi di lire)

Fine d'esercizio 30 giugno	Uscite			Entrate ordinarie	Disa- vanzo
	Spese militari	Altre	Totale		
1934/35 . . .	5,2	15,6	20,8	18,8	2,0
1935/36 . . .	12,6	20,4	33,1	20,4	12,7
1936/37 . . .	15,6	24,4	40,9	24,7	16,2
1937/38 . . .	13,3	25,4	38,6	27,5	11,2
1938/39 . . .	15,0	24,8	39,9	27,6	12,3
1939/40 . . .	27,7	32,7	60,4	32,4	28,0
Totali . . .	90,4	143,3	233,7	151,4	82,4

Nota: Nella tabella non si fa distinzione tra uscite ordinarie e straordinarie. Sul totale delle spese militari, 47,7 miliardi di lire rappresentano spese ordinarie e 42,8 miliardi spese straordinarie. Sul totale delle "altre" uscite, 24,3 miliardi di lire rappresentano spese straordinarie (ciò che porta a 67 miliardi di lire il totale delle uscite straordinarie) e comprende le spese dell'importante Ministero dell'Africa italiana. Le "altre" uscite comprendono 6,9 miliardi di lire per servizio d'interessi sul debito pubblico nel 1939 e 8 miliardi nel 1940; nei bilanci di previsione per il 1940/41 e 1941/42 figurano, per il servizio d'interessi, rispettivamente 10 miliardi e 13,9 miliardi di lire. Il ritmo crescente delle entrate ordinarie riflette il progressivo aumento dell'imposizione fiscale già prima della guerra; successivamente, nuove imposte sono state istituite.

oltre due terzi delle spese di bilancio in Italia dovrebbero essere coperte da operazioni di credito ed un terzo da proventi fiscali. Dalle dichiarazioni del ministro delle finanze risulta che nei primi otto mesi dopo l'inizio della guerra,

Bilanci di previsione italiani
1940/41 a 1942/43.
(Miliardi di lire)

Fine d'esercizio 30 giugno	Uscite totali *	Entrate ordinarie	Disavanzo
1940/41 . . .	94,9	29,0	65,9
1941/42 . . .	96,0	31,1	64,9
1942/43 . . .	108,8	35,4	73,4

* Per il 1941/42 e il 1942/43 le spese militari probabilmente ammontano a circa 60 miliardi di lire per esercizio.

all'8 ottobre 1941: 4275 milioni); per l'intero periodo, la media mensile delle spese è di poco inferiore a 5 miliardi di lire. Su questa base, per i diciotto mesi di guerra terminati col 1941, il disavanzo risulterebbe in quasi 90 miliardi di lire, cioè superiore al disavanzo complessivo dei sei esercizi precedenti.

La maggior parte dei 76 miliardi di lire di disavanzo dal 1° luglio 1940 all'8 ottobre 1941 è stata finanziata come segue:

	Miliardi di lire	
Due prestiti di guerra emessi in febbraio ed in settembre 1941 sotto forma di buoni no-		
vennali 5%, hanno fruttato danaro fresco per	oltre	34,0
Ulteriori proventi del prestito immobiliare		0,2
Buoni del Tesoro ordinari (da uno a dodici mesi)	circa	21,0
Anticipazioni in conto corrente della Cassa depositi e prestiti ed altri istituti	oltre	10,3
Anticipazioni della Banca d'Italia		7,4
Totale	circa	73,0

dello Stato sono aumentati di 13,4 miliardi di lire, raggiungendo 16 miliardi nel giugno 1940, al momento dell'entrata in guerra dell'Italia. La tendenza dei residui passivi ad aumentare ha consigliato l'adozione di un metodo di pagamento rateale, ripartito su vari anni, delle spese statali.

Per gli esercizi finanziari dal 1940/41 al 1942/43 si conoscono soltanto le previsioni globali, riportate nella tabella. Stando a queste cifre, dovrebbero essere coperte da operazioni di credito ed un terzo da proventi fiscali. Dalle dichiarazioni del ministro delle finanze risulta che nei primi otto mesi dopo l'inizio della guerra, cioè dal luglio 1940 al febbraio 1941, il disavanzo è stato di 45 miliardi di lire (media mensile: 5625 milioni); per i primi 15 mesi e un quarto, cioè fino all'8 ottobre 1941, esso è stato di 76 miliardi (media mensile per gli ultimi 7 mesi e un quarto, dal marzo

La rimanenza del disavanzo è stata coperta mediante l'emissione di biglietti di Stato di piccolo taglio (tra 500 milioni e 1 miliardo di lire). Oltre a fornire danaro fresco, i due prestiti di guerra hanno dato luogo alla conversione di circa 5 miliardi di lire di debito fluttuante.

I residui passivi dello Stato sono normalmente rifinanziati mediante ricorso all'istituto d'emissione. In passato, per il finanziamento dei lavori pubblici, in particolare le bonifiche, il Tesoro era autorizzato ad emettere speciali certificati di credito trentennali che venivano collocati presso il Consorzio per sovvenzioni su valori industriali* ed altri istituti di credito, impiegandosi il ricavo per effettuare in blocco, sotto deduzione dello sconto, i pagamenti ripartiti in annualità. Attualmente, i creditori per forniture militari sono in grado di mobilitare i loro crediti verso lo Stato, sotto speciali condizioni e fino a determinati importi, mediante lo sconto di pagherò garantiti dalla cessione dei crediti al Consorzio, il quale li risconta alla Banca d'Italia. Con decreto del 13 gennaio 1941, estendente norme preesistenti, le amministrazioni militari (esercito, marina ed aeronautica) sono autorizzate a ripartire su periodi non superiori ad un decennio i pagamenti relativi a contratti in corso di importo superiore a 5 milioni di lire e quelli relativi a nuovi contratti di importo superiore a 20 milioni di lire. Tali annualità differite comportano interesse a $\frac{1}{2}\%$ sopra il saggio di sconto ufficiale, ma possono essere riscontate al Consorzio allo stesso tasso, mediante cessione di certificati speciali, emessi dalle amministrazioni interessate. Alle ditte che conservano i certificati viene concesso un ulteriore $\frac{1}{2}\%$. Per il 1941 è stato creato un consorzio di industrie belliche (Ente finanziamenti industriali) col capitale iniziale di 100 milioni di lire (successivamente elevato a 300 milioni) allo scopo di facilitare il finanziamento intermedio delle ordinazioni governative.

I dati più recenti sulla situazione della Banca d'Italia sono riassunti nella seguente tabella.

Bilanci della Banca d'Italia.
(Milioni di lire)

Fine d'anno	Attivo				Totale del bilancio	Passivo	
	Oro	Portafoglio su piazze italiane	Anticipazioni	Anticipazioni al Tesoro		Biglietti	Conti correnti vaglia e assegni
1937 . .	3.996	2.544	4.508	1.000	21.452	17.468	1.465
1938 . .	3.674	3.704	3.687	3.000	23.598	18.956	1.721
1939 . .	2.738	4.833	2.991	9.000	29.617	24.432	2.486
1940 . .	2.282	4.833	3.442	16.000	39.182	31.306	5.239
1941 . .	.	5.525	5.796

Le anticipazioni dirette al Tesoro sono aumentate di 7 miliardi di lire nel 1940. Per quanto si riferisce al 1941, il Governatore della Banca d'Italia di-

* Il Consorzio per sovvenzioni su valori industriali è una sezione autonoma dell'Istituto mobiliare italiano (il cui presidente è il Governatore della Banca d'Italia). L'I.M.I. è il solo istituto autorizzato in Italia all'esercizio del credito a lungo o medio termine in tutte le sue forme.

chiarò all'assemblea generale ordinaria, che il credito fornito dall'istituto di emissione aveva coperto soltanto un ottavo delle spese totali dello Stato. Il credito accordato mediante sconto di effetti ed anticipazioni ha superato 3 miliardi di lire nel 1941, in confronto a 450 milioni nel 1940.

Nel 1941 i depositi ed i conti correnti presso le tre grandi banche commerciali italiane sono aumentati di 6,6 miliardi di lire, ciò che rappresenta un'espansione più che doppia di quella del 1940.

Voci di bilancio delle banche italiane.*
(Milioni di lire)

Fine d'anno	Attivo				Totale del bilancio	Passivo		
	Cassa 1)	Effetti 2)	Anticipazioni e scoperti 3)	Titoli di Stato 4)		Conti correnti e corrispondenti	Depositi a termine ed a risparmio	Totale depositi ecc. 5)
1938 . . .	1.961	10.139	5.917	1.437	21.751	11.976	5.375	17.353
1939 . . .	2.537	10.491	6.626	1.560	23.717	12.869	5.968	18.837
1940 . . .	2.635	12.812	7.408	1.355	27.472	14.333	7.353	21.686
1941 . . .	2.762	14.711	11.309	2.083	35.210	19.098	9.154	28.252

* Tre banche d'interesse nazionale: Banca commerciale italiana, Credito italiano e Banco di Roma.

1) Cassa e depositi presso altre banche.

2) Sconti di cambiali commerciali, buoni del Tesoro ordinari e crediti a vista.

3) Anticipazioni, conti correnti debitori e corrispondenti.

4) Titoli di Stato e garantiti dallo Stato.

5) Depositi, compresi quelli a risparmio, conti correnti e corrispondenti.

La maggior parte dell'aumento dei depositi e conti correnti è dovuta all'espansione per 3,9 miliardi di lire delle operazioni indicate sotto la voce "anticipazioni", espansione corrispondente al fabbisogno di credito per la produzione bellica (il finanziamento delle forniture già eseguite è effettuato, come si è detto, dal Consorzio). L'aumento dei titoli di Stato a lunga scadenza per 0,7 miliardi di lire e degli effetti (compresi i buoni del Tesoro ordinari) per 1,9 miliardi di lire è d'importanza assai secondaria; dal momento che il totale dei buoni del Tesoro ordinari in circolazione aumenta in media di 1,4 miliardi di lire al mese, è chiaro che solo una piccola parte ne è stata assorbita dalle banche considerate.

Oltre le tre banche alle quali si riferisce la tabella, va menzionata la Banca nazionale del lavoro, la quale ha ricevuto compiti speciali in relazione al finanziamento degli armamenti e dell'agricoltura, alle rimesse dei lavoratori italiani in Germania ecc. Il totale del bilancio di questa banca è aumentato di 67%, passando da 8,7 miliardi di lire nel dicembre 1940 a 14,5 miliardi nel dicembre 1941 alla quale data esso superava quello di ciascuna delle tre banche di interesse nazionale.

Indicazioni sul volume dei depositi a risparmio sono state fornite dal ministro delle finanze: nel giugno del 1941 il totale dei depositi a risparmio era salito a 115 miliardi di lire, di cui circa 100 miliardi sotto il controllo diretto

del governo, cioè 40 miliardi alla Cassa di risparmio postale, 26 miliardi nelle banche (21 miliardi in quelle di interesse nazionale) 11¹/₂ miliardi presso istituti di credito di diritto pubblico e circa 20 miliardi nelle casse di risparmio e monti di credito su pegno. Il controllo statale si esercita per mezzo della direzione della Cassa depositi e prestiti, della proprietà della Banca nazionale del lavoro e della presidenza dell'Istituto per la ricostruzione industriale, il quale detiene la maggioranza delle azioni delle tre banche d'interesse nazionale. Alla fine del 1941, il totale dei depositi presso istituti di credito e presso la Cassa di risparmio postale era salito a 146 miliardi di lire.

Le condizioni del mercato hanno subito poche variazioni nel corso dell'anno: il saggio ufficiale dello sconto è rimasto invariato (dal maggio 1936) a 4¹/₂%; i tassi per i buoni del Tesoro ordinari furono stabiliti nel luglio 1941 fra 3¹/₄% per i buoni da 1 a 2 mesi e 5% per quelli a scadenza da 10 a 12 mesi; il rendimento medio della Rendita 5% ha oscillato soltanto fra 5¹/₄ e 5¹/₂%. I nuovi buoni novennali 5%, esenti da imposte, emessi in febbraio e settembre 1941 a 97¹/₂, danno un rendimento di 5,13%, che diventa 5,40% se si tiene conto del rimborso alla pari e 5,88%, se si tiene conto anche dei premi assegnati a ciascuna serie di buoni. Un'ulteriore emissione di buoni novennali, effettuata nell'aprile 1942 alle stesse condizioni, ha fruttato 24,5 miliardi di lire.

Per i paesi europei occupati da forze armate tedesche, il pagamento delle spese d'occupazione ed il finanziamento dei crediti verso la Germania nei conti

Francia — Bilancio statale.
(Miliardi di franchi francesi)

Dati riferiti all'anno civile	Accertamenti per il 1941	Previsioni per il 1942
Bilancio ordinario: uscite	100	105 ¹ / ₂
entrate	72	60
disavanzo	28	25 ¹ / ₂
Bilancio straordinario: uscite	25	33
Spese d'occupazione	130	119 ¹ / ₂
Disavanzo complessivo	183	178
Finanziamento del conto di compensazione con la Germania	12	(25)
Altri oneri del Tesoro	8	(10)
Fabbisogno totale di credito del Tesoro	203	(213)
Anticipazioni dalla Banca di Francia: ¹⁾ ordinarie	5	.
speciali	67	.
Finanziamenti ottenuti in altro modo ²⁾	131	.

¹⁾ Dal 26 dicembre 1940 al 24 dicembre 1941.

²⁾ Differenza fra il totale dei finanziamenti ottenuti a credito e l'ammontare ricevuto dalla Banca di Francia.

di compensazione ed altri, hanno assunta spiccata importanza nel corso dell'anno. La tabella qui accanto fornisce alcuni particolari sull'andamento del bilancio e della situazione del Tesoro in Francia.

Il gettito delle imposte nel 1941, 72 miliardi di franchi, ha superato di circa 4 miliardi le previsioni (dal canto suo, la Cassa autonoma di ammortamento ha anch'essa ricevuto quasi 2 miliardi di franchi in più del previsto). Si è però resa necessaria la concessione di crediti sup-

plementari, specialmente per far fronte agli aumenti di stipendi e di sussidi alle famiglie; come risultato, le uscite ordinarie si inscrivono a 3 miliardi di franchi in più, il disavanzo nel bilancio ordinario a 1 miliardo in meno, del previsto.

Il bilancio straordinario, che comprende, oltre alla spesa per la liquidazione degli impegni risultanti dalla guerra, anche i lavori pubblici di ricostruzione, è stato ridotto da 37 a 25 miliardi di franchi, più che altro per le difficoltà d'esecuzione causate, specialmente nel secondo semestre, dalla insufficienza di materie prime. Le spese d'occupazione, in ragione di 400 milioni di franchi al giorno, avrebbero dovuto ammontare a 146 miliardi, ma, essendo state ridotte a partire dall'11 maggio 1941 ad un massimo di 300 milioni al giorno, il totale è sceso a 122,5 miliardi; aggiungendovi altre spese, come quelle per i biglietti d'alloggio ecc., la cifra complessiva arriva a 130 miliardi di franchi. Il finanziamento dell'eccedenza d'esportazioni dalla Francia alla Germania ha richiesto 12 miliardi di franchi; altri 8 miliardi sono occorsi per coprire il fabbisogno normale di amministrazioni speciali (ferrovie, poste ecc.).

Le variazioni più interessanti nelle previsioni per il 1942 sono: l'aumento delle entrate ordinarie, che per 6 miliardi di franchi si prevede di ricavare da inasprimenti fiscali; quello delle uscite ordinarie, fra le quali aumentano d'oltre 6 miliardi le spese militari per paghe, riparazioni di materiali, costruzione di caserme ed organizzazione della difesa nei territori d'oltremare; lo stanziamento di 3 miliardi di franchi nel bilancio straordinario per contributo al mantenimento del prezzo del pane; le spese d'occupazione che, con erogazioni per 109,5 miliardi in ragione di 300 milioni al giorno, più il costo dei biglietti d'alloggio ecc., raggiungono 119½ miliardi. Infine, stando ai risultati del primo semestre del 1942, oltre 25 miliardi di franchi occorreranno prevedibilmente per finanziare l'eccedenza in conto compensazione con la Germania e 10 miliardi per altri oneri del Tesoro. Pertanto, si può prevedere che, nel 1942, il totale da finanziare supererà quello dell'anno precedente.

Nel 1941 le uscite complessive di bilancio, per 255 miliardi di franchi, furono coperte per 72 miliardi, cioè per circa 28%, mediante i proventi delle imposte*; rimase un disavanzo di 183 miliardi, ai quali vanno aggiunti circa 20 miliardi per altri oneri, cioè un totale d'oltre 200 miliardi per il quale il Tesoro dovette cercare copertura a credito.

* Ciò si riferisce soltanto al bilancio statale. Se si tiene conto dei 10 miliardi di franchi di reddito della Cassa autonoma d'ammortamento, dei 15 miliardi provenienti dalle imposte degli enti autarchici e dei 3 miliardi del "Secours national", il reddito totale ammonterebbe a 100 miliardi di fronte ad un'uscita totale di circa 285 miliardi e la percentuale di quest'ultima, coperta da entrate ordinarie, sarebbe di 35%.

Circa i modi nei quali il Tesoro ha provveduto a tale finanziamento, non sono state pubblicate notizie particolareggiate, ma si può avere qualche indicazione. Quasi 70 miliardi di franchi sono stati ottenuti direttamente dalla Banca di Francia; circa 100 miliardi si sono ricavati dall'emissione di cambiali del Tesoro (si trovavano in circolazione 87 miliardi alla fine del 1939, 164 miliardi alla fine del 1940 e 263 miliardi alla fine del 1941). Dei rimanenti 30 miliardi di franchi, 12 miliardi si sono ottenuti mediante prelevamento provvisorio sul ricavo di un'emissione effettuata dalla Cassa autonoma d'ammortamento in ottobre (per servire a rimborsi o conversioni di varie categorie di titoli a breve o media scadenza); per il saldo di 18 miliardi di franchi si è provveduto in altri modi. A questo proposito va ricordato che, in base ad un decreto del novembre 1940, gli impegni per forniture allo Stato possono venire liquidati fino a 50% del loro valore mediante consegna di cambiali a sei mesi tratte sul Crédit national; nell'ottobre 1941 la percentuale degli impegni liquidabili in tal modo è stata portata a 75%.

L'andamento delle voci principali del bilancio della Banca di Francia appare dalla tabella seguente.

Situazioni della Banca di Francia.
(Miliardi di franchi francesi)

Ultima situazione del mese	Attivo				Totale del bilancio	Passivo			
	Oro	Anticipazioni temporanee allo Stato		Altre partite attive		Biglietti in circolazione	Conti correnti		
		ordinarie ¹⁾	speciali ²⁾				col Tesoro ⁴⁾	con privati ⁵⁾	con le Reichskreditkassen
1938, 22 dicembre . . .	87	21	—	15	144	109	6	26	—
1939, 21 dicembre . . .	97	32	—	17	168	149	2	13	—
1940, 26 dicembre . . .	85	64	72	17	292	218	1	27	41
1941, 27 marzo . . .	85	61	100	17	314	228	1	29	54
26 giugno . . .	85	66	118	15	334	236	1	34	59
25 settembre . . .	85	65	124	17	342	249	1	27	60
24 dicembre . . .	85	69	139	15	369	267	2	25	62
1942, 26 marzo . . .	85	67	166	15	375	283	1	30	56

¹⁾ Esclusa l'anticipazione permanente di 10 miliardi di franchi, rimasta invariata per tutto il periodo.

²⁾ Per spese d'occupazione.

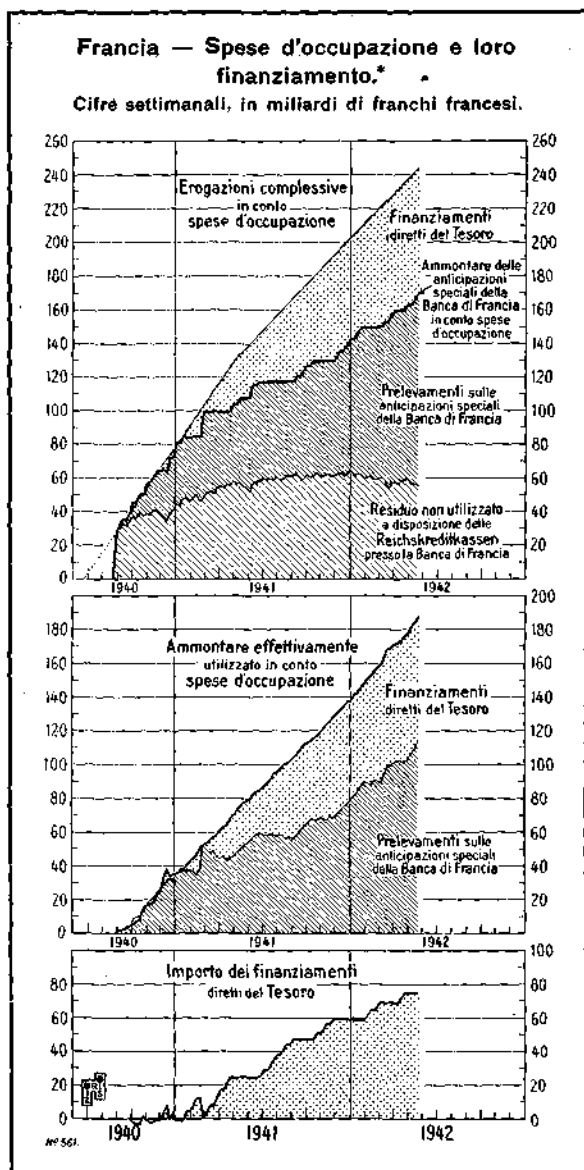
³⁾ Effetti scontati; anticipazioni a 30 giorni ed altre; effetti acquistati sul mercato. Gli effetti commerciali entrano soltanto per 1 a 1½ miliardi di franchi nel portafoglio complessivo del 1941.

⁴⁾ Compreso il conto della Cassa autonoma d'ammortamento.

⁵⁾ Compresi altri debiti a vista.

Nel 1941 si osserva un ristagno per tutte le partite attive, tranne le anticipazioni al Tesoro, che aumentano di 72 miliardi di franchi; poichè 21 miliardi di franchi, versati, nel corso dell'anno, nel conto delle Reichskreditkassen per spese d'occupazione, non ne sono usciti, i biglietti in circolazione sono aumentati di 49 miliardi; il saldo è costituito da altri piccoli movimenti.

Le somme pagate per spese d'occupazione, le quali sorpassano tutte le altre uscite di bilancio dello Stato prese insieme, nonchè il modo in cui esse



sono state finanziate, figurano nei grafici qui accanto.

I grafici mostrano che, fino alla fine del 1941, erano stati pagati alle autorità occupanti 200 miliardi di franchi (non comprese le spese per biglietti d'alloggio ecc.). Su questa cifra, 140 miliardi sono stati finanziati dalla Banca di Francia con anticipazioni speciali, 60 miliardi direttamente dal Tesoro. Sui 140 miliardi anticipati dalla Banca di Francia, 60 miliardi sono rimasti disponibili nel conto delle "Reichskreditkassen", dimodochè l'espansione netta del credito dell'istituto d'emissione a titolo di spese d'occupazione è stata di 80 miliardi.

Sebbene i pagamenti giornalieri siano stati ridotti a partire dal maggio 1941, le somme effettivamente utilizzate sono rimaste pressochè invariate, dimodochè il saldo in conto a favore delle "Reichskreditkassen" ha cessato di aumentare nel secondo semestre. Il fattore principale che ha rallentata l'espansione del credito è stato lo sviluppo preso a partire dal marzo 1941 dal finanziamento diretto da parte del Tesoro. Fino a quel momento, le spese d'occupazione venivano di tanto in tanto finanziate temporaneamente per

mezzo di prelevamenti a valere sulle anticipazioni ordinarie al Tesoro. Queste ultime erano salite a 69.650 milioni di franchi al 3 ottobre 1940 e nel 1941

oscillavano generalmente fra 60 miliardi* ed il massimo legale, fissato a 70 miliardi nel giugno 1940. Pertanto, all'infuori delle spese d'occupazione, il disavanzo di bilancio e gli altri oneri del Tesoro sono stati finanziati (dall'ottobre 1940 in poi) senza che occorresse utilizzare in modo permanente il credito della banca centrale.

Una parte del finanziamento del Tesoro è stata effettuata dalle banche commerciali; i portafogli effetti di quattro grandi banche sono aumentati di 15½ miliardi di franchi durante l'anno. Data la scarsità degli effetti commerciali, è probabile che il portafoglio cambiali del Tesoro di questi quattro istituti (i quali insieme rappresentano circa metà delle disponibilità di tutte le banche)

sia aumentato di più di 15½ miliardi di franchi.

Francia — Situazioni di quattro grandi banche commerciali.*

(Miliardi di franchi)

Fine mese	Attivo			Passivo
	Cassa	Effetti	Anticipazioni e scoperti	Depositi e conti correnti
1938 dicembre . . .	3,9	21,3	7,7	33,6
1939 dicembre . . .	4,9	29,3	8,1	42,1
1940 dicembre . . .	6,4	46,1	8,6	62,0
1941 marzo . . .	6,2	52,9	8,5	67,7
giugno . . .	6,3	57,8	8,7	72,6
settembre . . .	6,3	60,3	8,2	74,4
dicembre . . .	6,9	61,6	8,5	76,7
1942 marzo . . .	7,2	62,5	9,7	78,8

* Crédit Lyonnais, Comptoir National d'Escompte, Société Générale e Crédit Industriel et Commercial.

Per le quattro grandi banche, le disponibilità in cassa, sono rimaste praticamente invariate; ma al pari del capitale, rappresentano nell'insieme una minore percentuale del totale dei depositi. Nel maggio 1941 le autorità occupanti hanno ristabilita, in linea di massima, la libertà dei trasferimenti di danaro fra la zona occupata e la zona libera; cionondimeno, le restrizioni

alle comunicazioni postali ostacolando le corrispondenze, la situazione monetaria è divenuta più liquida nella zona occupata, ove si effettuano per la maggior parte le spese d'occupazione, che non nel territorio libero. Molto marcato è il rallentamento del ritmo ascensionale dei depositi presso le quattro grandi banche: il loro aumento, che era stato di 20 miliardi di franchi nel 1940 e di 11 miliardi nel primo semestre del 1941, scende a 4 miliardi nel secondo semestre, fenomeno di cui può forse trovarsi la contropartita nel rallentamento della liquidazione delle scorte di magazzino, a mano a mano che queste si avvicinano all'esaurimento.

I depositi presso le casse di risparmio sono aumentati anch'essi durante l'anno, ma con ritmo più lento: l'eccedenza dei depositi sopra i ritiri è stata di circa 6½ miliardi di franchi, ciò che rappresenta un aumento di circa 10%.

* Tra il 20 ed il 27 febbraio 1941 le anticipazioni ordinarie sono state ridotte provvisoriamente da 64,7 a 53,1 miliardi di franchi, mentre le anticipazioni speciali venivano portate da 84,3 a 99,3 miliardi di franchi; questi due movimenti inversi denotano che in precedenza si erano correntemente finanziate le spese d'occupazione con fondi ottenuti mediante anticipazioni ordinarie.

Notevolissimo, tuttavia, è lo sviluppo preso dai conti correnti postali (a certe epoche in ragione di 1 miliardo di franchi al mese) ciò che denota la persistenza di una tendenza già visibile prima della guerra. Un decreto emanato nell'aprile 1942 sottopone i vaglia postali alla legislazione sugli assegni bancari.

Sul mercato monetario si è generalmente avuta abbondanza di danaro. Il saggio ufficiale dello sconto è stato ridotto da 2 a $1\frac{3}{4}\%$ il 17 marzo 1941 e lo sconto sulle cambiali del Tesoro tra 75 e 105 giorni è stato abbassato tre volte, passando da 2% in gennaio a $1\frac{5}{8}\%$ dal settembre in poi (con corrispondenti abbassamenti dei tassi per le cambiali del Tesoro con altre scadenze). Il tasso d'interesse corrisposto dalle casse di risparmio, già abbassato da $2\frac{3}{4}\%$ a $2\frac{1}{2}\%$ nel gennaio 1941, è stato nuovamente ridotto nel gennaio 1942 a $2\frac{1}{4}\%$ (più $\frac{1}{2}\%$ corrisposto sui depositi "stabili", cioè quelli che durante l'anno hanno subito ritiri inferiori a 8000 franchi).

Sul mercato dei capitali, il rendimento continuamente decrescente della rendita di Stato ne testimonia la fermezza, della quale si è profittato per effettuare una serie d'importanti conversioni, rese possibili anche dal fatto che, dopo l'armistizio, il governo non ha emesso prestiti a lunga scadenza per raccogliere danaro fresco. Nel maggio 1941 è stato emesso a 99 un prestito di consolidamento 4% a 50 anni, destinato a redimere i titoli 6% del "Crédit national" (emessi in relazione ai danni della guerra 1914/18) nonché talune serie di buoni del Tesoro; la cassa autonoma di ammortamento ha emesso, in ottobre, alla pari, un prestito di consolidamento e conversione 4% a 50 anni; in novembre, l'amministrazione delle poste, telegrafi e telefoni ha emesso un prestito 4% a 30 anni; la società nazionale delle ferrovie ne ha emessi due a 4%; in giugno, a 95; in dicembre, a 96,6. Sono in tutto cinque grandi emissioni per un insieme di circa 50 miliardi di franchi e si valuta in 550 milioni l'ammontare dell'interesse risparmiato. Nel marzo 1942, è stato possibile abbassare i tassi d'interesse, portandoli a 3% e $3\frac{1}{2}\%$, rispettivamente, nella conversione di due precedenti prestiti statali, dotati di garanzia di cambio ed ammontanti complessivamente a 27 miliardi di franchi; nell'insieme, questa emissione è stata la più vasta operazione di conversione compiuta dal 1932 in poi. Nel maggio 1942 sono stati emessi buoni di risparmio quadriennali 3%, coll'interesse nei primi due anni abbuonato all'atto della sottoscrizione e quello per gli altri due anni pagabile come premio all'atto del rimborso.

La tabella alla pagina seguente riassume la situazione del bilancio del Belgio ed i mezzi principali impiegati per finanziarlo.

Belgio — Bilancio statale e suo finanziamento.
(Miliardi di franchi belga)

Voci principali	Anno civile	
	1940	1941
Uscite ¹⁾	16,9	20,3
Entrate fiscali	7,6	15,5
Eccedenza d'uscite	9,3	4,8
Spese d'occupazione	4,5	16,3
Disavanzo complessivo	13,8	21,1
Conti di compensazione ecc.	3,2	8,5
Spesa da finanziare mediante credito	17,0	29,6
Metodo di finanziamento ²⁾ :		
banca centrale	9,3	14,3
mercato: a breve scadenza	5,6	4,7
a media scadenza	—	5,4
a lunga scadenza	0,5	3,5
Totale dei finanziamenti a credito	16,4	27,9

1) Uscite totali, escluse le spese di occupazione.

2) Secondo le indicazioni fornite dalle situazioni del debito pubblico e da quelle della Banca nazionale e della Banca d'emissione. Il totale delle spese pubbliche finanziate non coincide esattamente con quello delle somme prese a prestito, per varie ragioni tecniche (movimento delle disponibilità del Tesoro, diversa data delle situazioni ecc.) ma le cifre qui riprodotte danno un'idea abbastanza precisa. Analogamente, il totale delle somme prese a prestito dalla banca centrale differisce leggermente da quello che figura nella tabella successiva.

Le uscite di bilancio indicate nella tabella sono leggermente in aumento rispetto all'anno precedente; esse comprendono, per il 1941, diverse anticipazioni al Tesoro per circa 2 miliardi di franchi belga, dei quali oltre metà a favore della società nazionale delle ferrovie. Il gettito delle imposte è aumentato rispetto al basso livello del 1940, situandosi nel 1941 a 12,9 miliardi, mentre le altre entrate del Tesoro, compreso il rimborso di talune anticipazioni, portano il totale a 15,5 miliardi, dimodochè l'eccedenza d'uscite scende a meno di 5 miliardi di franchi.

I pagamenti alle autorità occupanti ammontano a 16,3 miliardi di

franchi belga nel 1941 (15152 milioni per spese d'occupazione effettive e 1155 milioni per biglietti d'alloggio ecc.) mentre i conti di compensazione ed altre passività consimili rappresentano 8,5 miliardi. Con l'aggiunta di queste due voci il totale del fabbisogno di finanziamento nel 1941 si è avvicinato a 30 miliardi di franchi belga.

Circa metà di questo totale è stata ottenuta ricorrendo al credito della banca centrale.

Nel 1941, la Banca d'emissione ha anticipato 7 miliardi di franchi ai creditori della Germania in conto compensazione; in seguito al ritiro dei "Reichskreditkassenscheine" si sono accumulati crediti verso la Germania per altri 1,5 miliardi. Questi 8,5 miliardi, aggiunti a circa 5½ miliardi di credito concesso direttamente al governo contro carta a breve e media scadenza, portano a circa 14 miliardi il nuovo credito creato dalla banca centrale. La quasi totalità di questa espansione si è manifestata nella circolazione dei biglietti, la quale, dopo un aumento di 13,7 miliardi (cioè quasi 40%) che la porta a 48,5 miliardi, accelera la sua espansione nel secondo semestre.

Come conseguenza del fatto che la circolazione di biglietti si espandeva di pari passo al credito della banca centrale, la posizione delle banche commerciali è diventata meno liquida nel corso dell'anno. In giugno e settembre il

**Belgio — Situazioni combinate della Banca nazionale
e della Banca d'emissione.***

(Miliardi di franchi belga)

Epoca (Situazione più prossima a fine mese)	Attivo					Totale del bilancio	Passivo		
	Crediti verso la Germania			Crediti concessi			Biglietti in circola- zione	Conti correnti	Conti correnti postali
	in conto compen- sazione 1)	altri 2)	totale	all'eco- nomia privata 3)	al Tesoro 4)				
1940 dicembre . . .	0,9	2,3	3,2	1,3	14,0	41,7	34,8	2,6	3,4
1941 marzo . . .	1,5	3,4	4,9	0,7	15,8	44,5	37,9	2,1	3,5
giugno . . .	2,3	3,8	6,1	0,5	16,7	46,5	39,9	2,1	3,5
settembre . . .	5,2	4,1	9,3	0,6	17,5	50,5	44,0	2,0	3,6
dicembre . . .	7,9	3,8	11,7	0,9	19,6	55,5	48,5	2,3	3,7
1942 marzo . . .	10,1	3,9	14,0	0,8	22,3	60,3	51,9	3,5	3,8

* Tra le partite che non figurano in questa tabella, le principali sono l'oro posseduto dalla Banca nazionale, per 21,7 miliardi di franchi (tutto all'estero, tranne 8 milioni di franchi) ed i crediti verso la Banca di Francia, per poco più di 1 miliardo di franchi. La Banca d'emissione è finanziata mediante un'anticipazione permanente della Banca nazionale; si può dire, pertanto, che essa, in pratica, funziona come una sezione autonoma di questa ultima.

1) Per la Banca d'emissione: "crédits en devises étrangères".

2) Per la Banca d'emissione: due conti delle "Reichskreditkassen"; per la Banca nazionale: "monnaies et billets étrangers".

3) Quasi unicamente da parte della Banca nazionale.

4) Tutti concessi dalla Banca nazionale (compresi i titoli acquistati sul mercato) tranne 3060 milioni di franchi concessi dalla Banca d'emissione quale mobilitazione di conti correnti postali (cifra invariata).

5) Circolazione della Banca nazionale, meno piccole somme depositate alla Banca d'emissione.

6) Banca nazionale e Banca d'emissione insieme. La Banca nazionale tiene un conto delle "Reichskreditkassen".

7) Alla Banca d'emissione.

danaro in cassa fu relativamente scarso e, alla fine dell'anno, per rafforzare le loro riserve in contante, le banche riscontarono (o non rinnovarono alla scadenza) effetti per circa 1½ miliardi di franchi.

La progressiva diminuzione delle anticipazioni e degli scoperti nel corso dell'anno riflette il declino dell'attività economica (l'aumento nell'ultimo trimestre del 1941 può forse attribuirsi a ragioni fiscali ed altre). D'altra parte, il portafoglio cambiali del Tesoro passa da 4,4 miliardi di franchi belga a 9,4 miliardi alla fine di dicembre 1941 (ed a questa epoca forma 90% del portafoglio effetti) e 0,7 miliardi di titoli di Stato a scadenza più lunga entrano in portafoglio nel secondo trimestre. Pertanto sul totale di 13,6 miliardi presi a prestito dallo Stato sul

Bilanci delle banche commerciali del Belgio.*

(Miliardi di franchi belga)

Fine mese	Attivo				Totale del bilancio	Passivo Conti correnti ecc. 2)
	Cassa 1)	Effetti	Antici- pazioni e scoperti	Titoli di Stato		
1939 dicembre . . .	1,5	2,8	4,8	3,2	20,0	12,7
1940 dicembre . . .	2,2	6,2	4,6	3,3	22,1	16,1
1941 marzo . . .	1,7	9,0	4,5	3,2	24,2	18,1
giugno . . .	0,6	10,1	4,4	3,9	25,0	19,2
settembre . . .	0,7	12,0	3,8	3,9	25,9	20,3
dicembre . . .	2,2	10,4	4,2	3,9	26,4	20,8
1942 marzo . . .	1,4	12,2	4,1	3,8	27,2	21,6

* Non comprese le filiali e succursali all'estero o nel Congo belga.

1) Comprese le disponibilità alla Banca nazionale, figuranti nella tabella precedente sotto "conti correnti".

2) A vista o a un mese di preavviso, più un piccolo ammontare (circa 10% del totale) a oltre un mese.

mercato nel 1941, le banche hanno fornito 5,7 miliardi. Alla fine del 1939, 70 % dei crediti bancari erano a favore dell'economia privata del paese e soltanto 30 % a favore dello Stato; alla fine del 1941 questo rapporto si è invertito.

I depositi bancari presso le banche presentano nel 1941 un aumento di 4,7 miliardi di franchi belga, contro 3,4 miliardi nel 1940; ma nel 1941 si avverte un netto rallentamento della loro espansione: infatti, l'incremento di mezzo miliardo nell'ultimo trimestre è il più piccolo aumento trimestrale dall'occupazione in poi. Questo rallentamento dell'espansione dei depositi presso le banche commerciali va attribuito, in parte, al collocamento nel pubblico di titoli di Stato: in parte anche, alla preferenza del pubblico per i biglietti di banca e per i depositi, che lo Stato garantisce, in conto corrente postale (questi conti, in quanto intestati a privati, passano da 3840 milioni di franchi a 5040 milioni nel corso del 1941). Durante l'anno i ritiri dalle casse di risparmio continuano a superare i depositi, benchè in grado minore: l'eccedenza dei ritiri è di 220 milioni di franchi nel 1941, contro 750 milioni e 1050 milioni rispettivamente nel 1940 e 1939.

Le principali fonti di finanziamento del Tesoro, all'infuori delle anticipazioni della Banca nazionale e del collocamento di cambiali, sono state due emissioni sul mercato: un prestito a $3\frac{1}{2}\%$ per 5 anni esente da imposte, emesso in due tempi tra il maggio e il novembre 1941, che ha fruttato 5,12 miliardi di franchi; un prestito a premi per 60 anni, emesso in dicembre col ricavo di 2,7 miliardi (questi ultimi titoli fruttano interesse a 3% per i primi cinque anni, a $3\frac{1}{2}\%$ dal sesto al decimo anno ed a 4% dall'undecimo anno in poi).

A partire dal 1° gennaio 1942, i pagamenti delle merci requisite, fino al 29 maggio 1940 dall'esercito belga e, in seguito, dietro ordine delle autorità occupanti, sono effettuati dal Tesoro belga in parte in contante ed in parte mediante suoi speciali certificati $3\frac{1}{2}\%$ a 5 anni; questo metodo sarà seguito per tutti i pagamenti futuri per consegne e servizi resi allo Stato, ad eccezione degli stipendi, salari ecc.; fino a 50.000 franchi i pagamenti sono interamente in contante; oltre questa cifra vengono consegnati certificati nelle seguenti proporzioni: 25% per somme comprese tra 50.000 e 100.000 franchi, 30% tra 100.000 e 200.000 franchi e 35% per somme superiori a 200.000 franchi. Questi certificati possono servire, dopo un anno dall'emissione, per il pagamento delle tasse.

I tassi di mercato non hanno subito grandi variazioni nel corso dell'anno. Il saggio ufficiale di sconto è rimasto a 2% e quello del mercato per il danaro alla giornata è stato ridotto da 1 a $\frac{3}{4}\%$ nel febbraio 1941. L'interesse sulle cambiali del Tesoro a 4, 8 e 12 mesi, costituenti il prestito dell'indipen-

denza emesso nel gennaio 1940, è stato ridotto due volte nel corso dell'anno, cioè: nel gennaio 1941 da 2,4%, 2,7% e 3% a rispettivamente 2,1%, 2,4% e 2,85%; in maggio a 1,8%, 2,1% e 2,4%. La rendita unificata 4% è scesa a meno di 70 nel 1939, risalendo a 93 $\frac{1}{2}$ nei primi mesi del 1941 ed a 99 alla fine dell'anno; il suo rendimento è pertanto disceso, nel corso del 1941, da 4,3% a 4,0%.

Nel 1939 le uscite di bilancio in Olanda si aggirarono complessivamente intorno a 1 miliardo di fiorini e, durante lo stesso anno, il debito pubblico totale aumentò di 230 milioni di fiorini. Non si conoscono particolari di data recente sulle spese di bilancio, ma si sa che il reddito fiscale è passato da 925 milioni di fiorini nel 1940 a 1219 milioni nel 1941, la diminuzione dei proventi doganali, aggravatasi particolarmente dopo la soppressione della frontiera doganale con la Germania, essendo stata compensata dall'inasprimento di talune imposte. Ciononostante, il disavanzo è aumentato, come lo denuncia l'accrescimento del debito pubblico per 1112 milioni di fiorini nel 1940 e 1527 milioni nel 1941. Le uscite di bilancio nel 1941 debbono pertanto aver sorpassate le entrate ordinarie di circa 120 a 130 milioni di fiorini al mese, somma che supera sensibilmente la spesa, stimata non ufficialmente in 100 milioni di fiorini al mese per l'occupazione e per l'amministrazione civile tedesche.

Per valutare le necessità di finanziamento dello Stato durante l'anno, occorre aggiungere al disavanzo di bilancio i crediti in conto compensazione. La tabella mostra che, nel 1941, il fabbisogno di finanziamento, circa 2,5 miliardi di fiorini, è quasi doppio di quello del 1940.

Le emissioni a lunga scadenza hanno fornito al netto, nel 1941, 875 milioni di fiorini; il debito a breve scadenza verso il mercato è aumentato di 900 milioni e circa 700 milioni sono stati ottenuti a credito dalla banca centrale. Due emissioni a lunga scadenza sono state fatte nel 1941: un prestito a 4% collocato alla pari in gennaio ed un altro a 3 $\frac{1}{2}$ %, emesso a 97 $\frac{1}{2}$ in ottobre; esse hanno fruttato 500 milioni di fiorini ciascuna.

Olanda — Finanziamento
a credito del bilancio statale.
(Milioni di fiorini)

Fonte di credito	Anno civile	
	1940	1941
Banca centrale — direttamente	168	(- 248)
crediti in conto compensazione ecc.	107	945
totale	275	697
Mercato — breve scadenza	496	900
media e lunga scadenza	448	875
totale	944	1775
Totale	1219	2472

L'aumento per 900 milioni di fiorini dell'indebitamento a breve scadenza verso il mercato dipende principalmente dall'emissione di cambiali del Tesoro per circa

670 milioni di fiorini (76 milioni sono stati ottenuti mediante biglietti del Tesoro di piccolo taglio sotto forma di "buoni argento").

Il Tesoro ha in gran parte rimborsato durante l'anno il suo debito diretto verso la Banca neerlandese, ma questo rimborso è stato più che contro-bilanciato dall'aumento, per la banca, del portafoglio "effetti sull'estero" (investimento in titoli del Reich di saldi in marchi in conto compensazione) dimodochè l'espansione netta del credito della banca centrale a favore dello Stato si aggira, come detto, intorno a 700 milioni di fiorini.

Situazioni della Banca neerlandese.
(Millioni di fiorini)

Epoca (situazione più prossima a fine mese)	Attivo					Totale del bilancio	Passivo	
	Crediti verso la Germania ¹⁾			Antici- pazioni allo Stato	Crediti all'eco- nomia privata		Biglietti	Conti privati
	"Conti vari"	Cambiali	Totale					
1939 dicembre	29	2	31	83	238	1431	1152	229
1940 dicembre	123	15	138	261	211	1783	1552	175
1941 marzo . .	212	23	235	175	221	1798	1593	144
giugno	219	308	526	76	201	1908	1686	154
settembre . .	219	590	809	66	177	2142	1894	190
dicembre . . .	153	930	1083	18	165	2357	2116	182
1942 marzo . .	158	1128	1285	(- 126)	196	2573	2217	168

- ¹⁾ Le cifre di poco conto anteriori all'aprile 1940 non sono comprese in quelle posteriori a questa data.
²⁾ Netta, cioè: anticipazioni dirette, più cambiali del Tesoro acquistate direttamente dalla banca, meno disponibilità in conto corrente; nel marzo 1942 questa partita presenta un saldo netto a disposizione dello Stato. Le leggere differenze rispetto ai dati della tabella precedente vanno imputate principalmente alla diversità delle date.
³⁾ Escluse le cambiali del Tesoro cedute direttamente dallo Stato alla banca, ma compreso il prestito alle Indie orientali olandesi, ridottosi da 61 milioni di fiorini a 55 milioni nel periodo di tempo considerato.
⁴⁾ Compreso, in più delle partite specificate, oro per poco più di 1 miliardo di fiorini ed altre attività di poco conto.

Nel 1941, i crediti concessi all'economia privata del paese sono diminuiti di 46 milioni di fiorini, l'emissione di biglietti è aumentata di 560 milioni, mentre i conti privati, comprese le riserve di cassa delle banche, sono rimasti pressochè invariati. L'incremento dei biglietti in circolazione da un capo all'altro dell'anno equivale al triplo del massimo aumento verificatosi nel corso dell'anno per i depositi presso le quattro grandi banche olandesi, aumento di cui oltre metà si è prodotto nel secondo trimestre, mentre nel quarto si è avuta una diminuzione. Le quattro banche anzidette hanno acquistato per quasi 280 milioni di fiorini in cambiali del Tesoro emesse sul mercato. Il quantitativo di questi titoli, che si trova nei loro portafogli alla fine del 1941, rappresenta metà dell'emissione totale di cambiali del Tesoro e copre 84% dei depositi presso le banche stesse.

Le condizioni del credito sono state molto favorevoli durante l'intero anno, tendendosi ad abbassare i tassi al livello di quelli tedeschi (obbiettivo che, sul mercato a breve scadenza, è stato anche oltrepassato). La discesa dei rendimenti

Principali voci di bilancio delle quattro grandi banche olandesi.

(Milioni di fiorini)

Fine mese	Attivo		Passivo
	Anti- cipazioni e scoperti	Cambiali del Tesoro	Depositi
1939 dicembre	378	202	576
1940 dicembre	286	517	756
1941 marzo	313	514	768
giugno	238	709	873
settembre	212	838	956
dicembre	222	793	941
1942 marzo	186	907	992

dei titoli a lunga scadenza è dimostrata dalle condizioni di emissione dei due prestiti statali: nell'ottobre 1941 si è proceduto ad un'emissione a 20 anni con almeno 5 % di ammortamento annuo, corrispondente ad una durata media di dieci anni e con un rendimento di $3\frac{3}{4}$ — $3\frac{1}{8}$ %. Nell'aprile 1942 un decreto del ministero delle finanze ha fissato il tasso minimo di 4 % per le nuove emissioni di obbligazioni ipotecarie (mentre le conversioni possono continuare a farsi a meno di 4 %, fino a $3\frac{1}{2}$ %). Sul mercato dei valori a breve scadenza il saggio ufficiale dello sconto è stato ridotto da 3 a $2\frac{1}{2}$ % nel giugno 1941, rimanendo invariato il tasso sulle anticipazioni; lo sconto sulle cambiali del Tesoro a tre mesi è sceso nel corso dell'anno da $2\frac{1}{4}$ a $1\frac{3}{4}$ %. Il tasso corrisposto sui depositi alle casse di risparmio è rimasto invariato a 3 %, ma, come negli anni passati, i ritiri dalle casse di risparmio postali ed ordinarie hanno seguito a superare i nuovi depositi, sebbene con ritmo rallentato (62 milioni di fiorini nel 1941, contro 248 milioni nel 1940).

Danimarca: bilancio statale¹⁾ e suo finanziamento.

(Milioni di corone danesi)

Descrizione	Esercizi fiscali chiusi al 31 marzo		
	1940	1941	1942
Entrate	621	900	918
Uscite	611	843	905
Saldo attivo	9	57	13
Conto di compensazione	—	498	476 ²⁾
Versamenti alle autorità occupanti ecc. ²⁾	—	514	414 ³⁾
Finanziamenti complessivi per conto dello Stato	(- 9)	955	877
Mutuant: banca centrale ⁴⁾	83	932	737
altri	(- 92)	23	139

- 1) Consuntivi per il 1940 e 1941; previsioni per il 1942 (compreso il bilancio supplementare).
- 2) Corrisponde all'aumento della voce "debitori vari" nella situazione della Banca nazionale di Danimarca.
- 3) Compresa parte del fondo di adeguamento monetario presso la Banca nazionale di Danimarca.
- 4) Rappresenta gli aumenti delle partite "conti di compensazione", "debitori vari" più il fondo di adeguamento monetario nonché il movimento del conto corrente dello Stato (ovvero dello scoperto) presso la Banca nazionale.

dei titoli a lunga scadenza è dimostrata dalle condizioni di emissione dei due prestiti statali: nell'ottobre 1941 si è proceduto ad un'emissione a 20 anni con almeno 5 % di ammortamento annuo, corrispondente ad una durata media di dieci anni e con un rendimento

I bilanci danesi degli ultimi anni presentano leggeri saldi attivi; quello di 57 milioni di corone per l'anno fiscale terminato col marzo 1941 ha fatto salire a 100 milioni di corone le riserve di bilancio. Senonchè, il bilancio straordinario, a partire dall'occupazione nell'aprile 1940, ha reso necessario il ricorso su larga scala a prestiti, come appare dalla tabella.

Oltre gli 877 milioni di corone figuranti

nella tabella per il 1941/1942, 250 milioni per soccorso alla disoccupazione sono stati presi a prestito per mezzo di un fondo speciale creato nell'ottobre 1940; ciò ha portato il totale delle somme mutate dallo Stato nel detto esercizio finanziario ad oltre 1100 milioni di corone. I fondi occorrenti per il soccorso alla disoccupazione sono stati ottenuti mediante due prestiti pubblici emessi simultaneamente nel settembre 1941: cioè un'emissione alla pari di 180 milioni di corone a $2\frac{1}{2}\%$ per $5\frac{1}{2}$ anni ed un'altra a $97\frac{3}{4}$ di 70 milioni a 4% per 25 anni; la facoltà di sottoscrivere al prestito a scadenza più breve è stata fatta dipendere dall'aver sottoscritto in certa misura al prestito a più lunga scadenza. Sono anche state autorizzate emissioni minori di cambiali del Tesoro: l'autorizzazione ad emettere un prestito straordinario di 130 milioni di corone è venuta a scadere alla fine del 1941, ma il limite delle emissioni ordinarie è stato rialzato da 80 a 100 milioni di corone.

I versamenti alle truppe di occupazione (compreso il ritiro dei "Reichskreditkassenscheine") e le anticipazioni a creditori danesi nei conti di compensazione sono finanziati direttamente dalla banca centrale, come si rileva dalla tabella seguente.

Situazioni della Banca nazionale di Danimarca.
(Millioni di corone)

Fine trimestre	Attivo							Totale del bilancio	Passivo		
	Crediti verso la Germania ¹⁾			Totale	Crediti concessi		Oro e attività all'estero ⁵⁾		Biglietti	Conti a vista	
	"Debitori vari"	Conti di compensazione	Fondo di adeguamento monetario ³⁾		all'economia privata ⁴⁾	allo Stato ⁴⁾				privati	statali
1939 dicembre . . .	47	—	—	47	583	147	125	952	600	134	—
1940 marzo . . .	47	—	—	47	560	83	125	865	609	75	—
giugno . . .	105	123	—	228	403	208	126	1016	697	165	—
settembre . . .	294	339	—	633	307	43	126	1159	695	265	—
dicembre . . .	466	412	—	878	256	—	126	1309	741	350	—
1941 marzo . . .	561	498	—	1060	228	3	133	1473	707	554	—
giugno . . .	682	598	—	1270	237	—	128	1681	748	700	16
settembre . . .	777	711	—	1488	197	—	133	1863	746	826	82
dicembre . . .	907	849	—	1756	192	—	125	2118	842	882	148
1942 marzo . . .	914	910	125	1949	96	—	124	2216	815	1016	156

1) La cifra di poco conto per la voce "debitori vari", anteriore all'aprile del 1940, non è compresa in quelle posteriori a questa data.

2) Trattasi di un conto che spetta al governo danese di liquidare e che rappresenta la perdita contabile sul portafoglio Reichsmark causata dall'adeguamento del cambio della corona danese, operato nel gennaio 1942 nella misura di $8,3\%$.

3) Anticipazioni, prestiti, scoperti, cambiali scontate e portafoglio obbligazioni ed azioni.

4) Scoperto del ministero delle finanze.

5) Nel corso del 1941 la riserva aurea è scesa da 115 milioni di corone a 98 milioni, mentre i corrispondenti all'estero passavano da 11 milioni a 27 milioni di corone.

Una caratteristica delle situazioni della Banca nazionale di Danimarca, che contrasta fortemente con quelle delle banche centrali del Belgio e dell'Olanda, è l'aumento relativamente modesto dei biglietti in circolazione, in confronto al-

l'enorme espansione delle anticipazioni concesse contro crediti verso la Germania, il cui totale è ora più che doppio dell'ammontare dei biglietti in circolazione. Nei due anni di occupazione fino alla fine di marzo 1942 i versamenti complessivi alle autorità occupanti ed ai creditori in conto compensazione ammontano a circa 1900 milioni di corone; 240 milioni sono occorsi per trasformare lo scoperto del conto corrente con lo Stato in un deposito a suo favore; altri 460 milioni rappresentano la riduzione del credito all'economia privata del paese (comprese le vendite di obbligazioni sul mercato libero da parte della Banca nazionale); ma l'elemento principale è stato l'accumulazione di 940 milioni di corone nei conti privati (principalmente quelli delle banche) dimodochè la circolazione è aumentata di poco più di 200 milioni di corone, vale a dire appena più di 10% dei crediti verso la Germania.

Nello stesso periodo di due anni le banche commerciali hanno ricevuto danaro nuovo in sovrabbondanza: 540 milioni di corone nei conti correnti, 300 milioni nei depositi a termine e 320 milioni dalle casse di risparmio e altre banche; esse si sono però limitate a trattenere 900 milioni di danaro fresco a

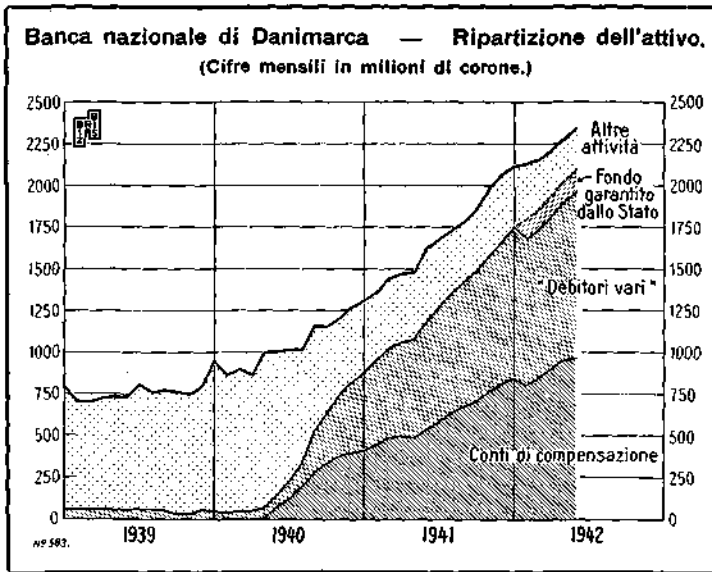
rinforzo delle loro riserve di cassa (quasi tutte mantenute in deposito infruttifero presso la Banca nazionale) ed a conservare quasi immutate le loro attività fruttifere (i maggiori investimenti per 480 milioni di corone, tra cui è compresa la partecipazione al prestito di soccorso alla disoccupazione del settembre 1941, rappresentano poco più che la sostituzione dei 430 milioni circa di corone rimborsati dalla clientela).

L'espansione del credito della banca centrale ha conferito ai mercati una liquidità, che ha reso possibili alcune conversioni di prestiti statali, l'ultima delle quali (febbraio 1942) ha sostituito un titolo a 4½% al prestito 5% 1919 di 145 milioni di corone. Tuttavia il saggio ufficiale di sconto non è stato abbassato, rimanendo a 4% dall'ottobre 1940. Anche le banche commerciali hanno mantenuti invariati i loro tassi creditori, abbassando invece due volte

Situazioni delle banche commerciali danesi.
(Milloni di corone)

Fine mese	Attivo				Passivo		
	Cassa	Crediti accordati*	Obbligazioni e azioni	Totale del bilancio	Conti correnti	Depositi a termine	Depositi di altre banche comprese le casse di risparmio
1939 dicembre	211	2275	454	3564	843	1612	132
1940 marzo	130	2250	430	3348	702	1647	116
giugno	233	2217	458	3465	790	1620	161
settembre	301	2114	580	3892	847	1691	219
dicembre	450	2070	636	3759	958	1657	243
1941 marzo	614	1929	670	3785	939	1747	286
giugno	753	1973	698	4074	1100	1768	339
settembre	844	1965	720	4175	1117	1858	362
dicembre	952	1898	861	4409	1258	1857	395
1942 marzo	1044	1817	915	4461	1246	1951	436

* Anticipazioni, scoperti e sconti.



I conti di compensazione ed i "debitori vari" rappresentano crediti verso la Germania. Le "altre attività" comprendono l'oro e le divise. Il credito all'interno (di ogni specie) in essere alla fine di marzo 1942 ammontava a meno di 5% dell'attivo totale della banca.

nota il fatto che i depositi presso le casse di risparmio aumentarono nel 1941 di soli 215 milioni di corone.

Allorquando, nella primavera del 1942, le possibilità di controbilanciare l'espansione dei crediti concessi dalla banca centrale contro crediti verso la Germania, con una riduzione delle altre attività della banca stessa apparvero assai scarse (come lo mostra il grafico) fu proposto un vasto piano inteso ad assorbire l'eccesso di danaro inoperoso: si trattava di emettere certificati di debito statali ed obbligazioni di risparmio direttamente al pubblico (escluse le banche) e di immobilizzare le riserve di cassa delle banche commerciali presso la Banca nazionale nella misura di 25% dei loro depositi a vista e a un mese. In quest'ordine di idee furono presi provvedimenti legislativi nel giugno 1942.

In Norvegia la banca centrale non ha resa pubblica la sua situazione dopo il 30 marzo 1940. Una voce "spese in relazione alla guerra" figura nel bilancio 1940/41 per 250 milioni di corone ed in quello 1941/42 per 545 milioni; ma tali cifre non coprono neppure approssimativamente le spese d'occupazione e perciò le autorità occupanti prelevano le somme occorrenti dal loro conto presso la Banca di Norvegia. Secondo valutazioni non ufficiali, le somme versate alle autorità occupanti ammonterebbero complessivamente a 1500 milioni di corone fino alla fine del 1940 ed a 3800 milioni fino alla fine del 1941. Una notevole parte di questi pagamenti è stata finanziata mediante credito della banca centrale; i biglietti in circolazione della Banca di Norvegia, che ammontavano a

quelli corrisposti sui depositi e precisamente nel maggio 1941 e nel gennaio 1942; i tassi correnti vanno da $\frac{1}{4}$ 0/0 sui giroconti a $3-3\frac{1}{2}$ 0/0 sui depositi a tre mesi. Anche i tassi delle casse di risparmio sono stati ridotti: i depositi a tre mesi ricevono ora $3\frac{1}{2}-4$ 0/0. In confronto con l'aumento dei depositi presso le banche commerciali è degno di

600 milioni di corone nel marzo 1940, si reputano ascendere a 1000 e a 1500 milioni di corone alla fine del 1940 e 1941 rispettivamente. Dal marzo 1940 al dicembre 1941 le riserve di cassa delle banche commerciali e delle casse di risparmio sono aumentate di 670 milioni di corone e, data la liquidità del mercato, è probabile che la maggior parte del credito concesso dalla banca centrale all'economia privata del paese, che ammontava a circa 340 milioni nel marzo 1940, sia stata estinta. L'aumento delle riserve di cassa delle banche commerciali appare nella tabella che segue.

I depositi presso le casse di risparmio, scesi a 1380 milioni di corone nell'autunno 1940, ripresero ad aumentare costantemente, terminando il 1941 con una maggiore cifra di 185 milioni. I loro

Situazioni delle banche norvegesi*.
(Milioni di corone)

Fine d'anno	Banche commerciali							Casse di risparmio: depositi
	Attivo			Totale del bilancio	Passivo			
	Cassa	Titoli	Prestiti		Depositi	Risconti	Capitale e riserve	
1939 dicembre	52	183	1228	1794	949	22	242	1542
1940 dicembre	358	316	1056	2164	1360	1	244	1423
1941 dicembre	590	957	826	2757	1792	—	252	1608

* Situazioni che comprendono 97% della attività di tutte le banche commerciali e circa 80% di quelle delle casse di risparmio.

portafogli titoli aumentarono nel 1941 di 130 milioni di corone, giungendo a 730 milioni. I depositi delle banche commerciali aumentarono di 430 milioni nel corso dell'anno, mentre venivano rimborsati prestiti per 230 milioni ed i portafogli titoli aumentavano di 640 milioni di corone. Nel 1941 è stato tolto l'obbligo legale fatto alle banche di non assumere impegni eccedenti il decuplo del loro capitale, più le riserve.

Durante il 1941 sono stati lanciati tre prestiti statali, tutti a $3\frac{1}{2}\%$: nel marzo 1941, per 100 milioni di corone a dieci anni; nel novembre altri 100 milioni a trenta anni e, nel marzo 1942, 200 milioni a quaranta anni. Nel 1941 ha avuto luogo una serie di conversioni di obbligazioni ipotecarie, industriali ed altre, tutte sulla base di $3\frac{1}{2}\%$: i 50 milioni di corone del prestito di assicurazione contro i danni di guerra emesso nel giugno 1940 furono convertiti nell'ottobre 1941 da 4 a 3% con scadenza a tre anni. Nel dicembre 1941 fu annunciato che i danni di guerra prodotti tra il 9 aprile ed il 9 giugno 1940 erano stati calcolati in 340 milioni di corone, non compresi i danni agli edifici municipali, alle ferrovie, ai ponti ecc. nè le requisizioni eseguite dalle truppe d'occupazione, i quali porterebbero il totale a 500 milioni di corone.

Emissioni di cambiali del Tesoro hanno avuto luogo in relazione al finanziamento dell'occupazione. L'ammontare non ne è stato reso noto, ma si è stimato in 500—600 milioni di corone alla fine del 1940. Nel 1941 furono

emesse cambiali a sei mesi a 1⁰/₀ con facoltà, per il Tesoro, di rinnovo per altri sei mesi: col 1942 sono apparse emissioni a 2, 3, 4, 5, 6 e 9 mesi a tassi compresi fra $\frac{1}{2}$ e 1 $\frac{1}{4}$ ⁰/₀. Il saggio ufficiale dello sconto è rimasto a 3⁰/₀ dopo la riduzione del maggio 1940. Le tre grandi banche di Oslo abolirono il 1^o maggio 1941 l'interesse di $\frac{1}{2}$ ⁰/₀ corrisposto sui depositi a vista, ma il ministro delle finanze ha ordinato il ripristino di un interesse sui depositi a vista inferiori a 1 milione di corone, al tasso di almeno $\frac{1}{4}$ ⁰/₀ a partire dal 1^o dicembre 1941 e di almeno $\frac{1}{2}$ ⁰/₀ dal 1^o marzo 1942 in poi.

Nella campagna balcanica della primavera del 1941, terminata coll'occupazione della Jugoslavia e della Grecia, le ostilità fra la Germania e la Jugoslavia cominciarono il 6 aprile 1941 e vennero sospese dopo circa dieci giorni. Al momento dell'occupazione militare le condizioni monetarie erano caotiche. La circolazione di biglietti, per effetto delle richieste dirette dello Stato alla banca centrale, era passata da 6,9 miliardi di dinari alla fine del 1938 a 14,3 miliardi di dinari il 22 marzo 1941 (data dell'ultima situazione pubblicata); per l'aprile 1941, le stime variano da 16 a 20 miliardi di dinari (una parte della riserva di biglietti stampati era stata immessa nella circolazione). In conseguenza della spartizione del paese, la vecchia Banca nazionale di Jugoslavia fu messa in liquidazione e due nuove banche d'emissione furono istituite nei territori della Serbia e della Croazia (veggasi il capitolo VI) col compito più urgente di cambiare alla pari i vecchi biglietti jugoslavi in nuovi dinari serbi e kune croate. Anche i "Reichskreditkassenscheine", che erano stati messi in circolazione fino dall'aprile, furono ritirati. Il 31 luglio furono istituite "Reichskreditkassen" a Belgrado ed a Zagabria. Anche la situazione delle banche commerciali presentava una grande confusione. Erano sempre in vigore le norme di moratoria emanate nel 1934, alle quali si erano aggiunte, allo scoppio della guerra nel 1939, ulteriori restrizioni ai ritiri di depositi.

In Serbia i biglietti fino a 500 dinari furono ammessi direttamente al cambio; i biglietti da 1000 dinari, rappresentanti circa metà della circolazione, furono in un primo tempo ritirati in cambio di ricevute per le somme globali consegnate. Il 25 maggio 1941 un decreto del comandante militare germanico limitò a 2000 dinari la facoltà di ritiro dei depositi dai conti vecchi, cioè anteriori al 18 aprile 1941, lasciando liberi i ritiri dai nuovi depositi. Il 6 giugno fu provveduto alla proroga per un anno della scadenza dei debiti insoluti a causa di circostanze dipendenti dalla guerra. Nel novembre 1941 fu preparato un piano di riorganizzazione del sistema bancario con l'istituzione di un comitato di controllo bancario e, nell'aprile 1942, fu annunciato che almeno 55—60⁰/₀ delle banche serbe verrebbero obbligate a mettersi in liquidazione, rifiutandosi,

in massima, la licenza d'esercizio alle banche ancora abbisognevole della protezione accordata loro con la moratoria del 1934.

Alla fine del dicembre 1941 la Banca nazionale serba ridusse il saggio di sconto da 5 a 4% ed il tasso sulle anticipazioni da 6 a 5%; nel gennaio 1942 sono stati fissati i tassi d'interesse passivo delle banche commerciali tra 1% sui depositi a vista e 3% sui depositi a un anno; per i nuovi crediti, il tasso massimo, fino allora di 10-12% più le spese, è stato fissato a 8%, spese comprese.

Si è risaputo che verso le banche più solide sono affluite quantità considerevoli di danaro; per esempio, i depositi alla Banca ipotecaria di Stato hanno raggiunto, nella primavera 1942, una cifra più alta per la sola Serbia, che non in passato per l'intera Jugoslavia. Mancando in contropartita gli investimenti, le riserve di cassa di queste banche sono aumentate considerevolmente. In un primo tempo la Banca nazionale corrispose 1 1/2% sui depositi in conto corrente fino a 1 milione di dinari e 1% al di là di questo limite. Successivamente, a partire dal marzo 1942, allo scopo di raccogliere i fondi sovrabbondanti sul mercato, essa ha emesso buoni di cassa a tassi di sconto compresi fra 2% per tre mesi e 3% per dodici mesi; contemporaneamente i tassi corrisposti sui conti correnti sono stati ridotti a metà.

Alla fine del primo anno d'esercizio (cioè al principio di giugno 1942) la Banca nazionale serba aveva biglietti in circolazione per 10 miliardi di dinari, di cui 6,8 miliardi emessi in cambio di vecchi biglietti jugoslavi ed il resto emesso principalmente per le spese d'occupazione ed i crediti nei conti di compensazione; i conti correnti fruttiferi ammontavano a 1,8 miliardi di dinari ed erano stati emessi buoni di cassa per quasi 1 miliardo.

Un bilancio statale di transizione, relativo al periodo dal 1° luglio al 31 dicembre 1941, prevedeva entrate fiscali per 1340 milioni di dinari e redditi provenienti dalle aziende di Stato per 250 milioni; un ulteriore miliardo di dinari fu ottenuto mediante cessione di certificati del Tesoro alla Banca nazionale serba. Le previsioni del bilancio per il 1942 raggiungono 5 miliardi di dinari di entrate, dei quali 2250 milioni come proventi fiscali ed il resto proveniente dalle gestioni dei monopoli e delle aziende di Stato. E' prevista la ripresa del servizio di una parte del debito pubblico jugoslavo detenuto in Serbia, servizio che era rimasto sospeso dall'aprile 1941.

In Croazia, un certo ritardo ha subito il cambio di biglietti, a causa delle difficoltà di stampa. I vecchi biglietti jugoslavi di 1000 dinari furono cambiati alla metà di giugno e quelli di 500 dinari alla metà di luglio, contro biglietti di taglio più piccolo e, per le somme importanti, contro ricevute. I bi-

glietti da 100 e da 50 dinari furono rimborsati in un solo giorno alla fine di agosto, allo scopo di impedire cambi illeciti; i biglietti da 10 e 20 dinari furono cambiati nella seconda metà di novembre. I primi biglietti croati in kune furono posti in circolazione al principio d'agosto ed il 22 novembre 1941 ne fu indicato ufficialmente l'ammontare in 7400 milioni di kune; alla stessa epoca i giroconti presso la Banca di Stato ammontavano a 2683 milioni di kune, contro 1250 milioni alla fine di settembre.

Le statistiche relative a quindici banche croate, rappresentanti circa tre quarti dell'attivo di tutte le banche, mostrano che, nei primi mesi del 1941, i ritiri dei depositi bancari furono rallentati dalle restrizioni e che nel secondo semestre s'ebbe un considerevole aumento dei depositi i quali, in novembre, superavano di circa 85% il basso livello dell'aprile.

Bilanci delle banche commerciali croate.
(Millioni di kune)

Fine mese	Attivo			Passivo				
	Cassa	Porta- foglio 1)	Antici- pazioni ecc.	Depositi ecc.				Risconti
				Conti correnti	Depositi a ri- sparmio	Altri 2)	Totale	
1941 gennaio	635	471	1799	1280	1561	623	3464	290
marzo	519	598	1946	1140	1516	828	3484	418
aprile	544	688	1800	1030	1459	731	3220	491
giugno	2054	558	2004	1907	1668	1738	5313	299
settembre	2263	424	2268	2304	1775	1648	5727	181
novembre	2259	.	2595	2316	1796	1842	5954	122

1) Compresi i risconti. 2) "Creditori".

Tale aumento di depositi è dovuto a parecchie cause, tra cui l'obbligo imposto per legge alle aziende di depositare le loro disponibilità liquide presso le banche; il deposito dei vecchi biglietti in dinari jugoslavi non immediatamente cambiati in kune; infine, il ritiro dei "Reichskreditkassenscheine". Le riserve di cassa, dedotti i risconti, passarono da 53 milioni di kune in aprile a 2137 milioni in novembre. Dal 12 novembre 1941 sono abolite le restrizioni ai ritiri imposte allo scoppio della guerra e, nell'aprile 1941, parecchie banche si trovarono in condizione di rinunciare alla protezione accordata loro dalla vecchia moratoria.

Il primo bilancio di previsione croato per il 1942 fissa a 10.900 milioni di kune le entrate ordinarie, provenienti per 10.600 milioni dalle imposte e per 300 milioni dagli utili delle aziende statali; per coprire le spese figuranti nel bilancio straordinario è prevista l'emissione di prestiti. Una prima emissione, il 1° dicembre 1941, di certificati del Tesoro a 2% per tre mesi, fruttò 2077 milioni di kune; questi certificati furono automaticamente prorogati il 1° marzo 1942 a 2½%. Nel corso del mese di marzo 1942 ne furono emessi per altri

923 milioni di kune, raggiungendosi così il limite autorizzato di 3 miliardi. Allo stesso tempo la Banca di Stato croata, che ha l'obbligo di accordare anticipazioni contro questi certificati, ha abbassato il saggio dello sconto da 5 a 4 % ed il tasso sulle anticipazioni da 6 a 5½ %. Nel novembre 1941 i tassi d'interesse sui depositi presso le banche erano stati fissati a 1½—4 %, mentre i tassi attivi rimanevano intorno a 7—9 %.

Ben pochi dati statistici è stato possibile ottenere dalla Grecia, a partire dall'occupazione del paese da parte delle forze armate italiane e germaniche nell'aprile 1941. La moratoria generale proclamata a quel momento è stata prorogata varie volte fino alla fine d'aprile 1942; il servizio del debito pubblico interno, per breve tempo interrotto, fu ripreso il 17 luglio 1941. Un commissario tedesco ed uno italiano sono stati delegati presso la Banca di Grecia. La circolazione dei biglietti dell'istituto di emissione appare nell'ultima situazione pubblicata, quella del 15 marzo 1941, in 18,1 miliardi di dracme, contro 9,5 miliardi alla fine del 1939: inoltre, hanno corso legale anche i "Reichskreditkassenscheine" ed i biglietti in dracme della Banca mediterranea, che è sotto dipendenza italiana; nel luglio 1941 il ministro delle finanze dichiarò che la Banca di Grecia deteneva 10 milioni di Reichsmark in "Reichskreditkassenscheine" e che l'ammontare di questa carta in circolazione non era molto superiore. Nei territori distaccati dalla Grecia hanno avuto luogo alcuni ritiri di valuta greca; ma, secondo notizie pervenute nel giugno 1942, a quell'epoca la circolazione raggiungeva 85 miliardi di dracme, contro 24 miliardi un anno prima. Il saggio ufficiale di sconto fu ridotto da 6 a 5 % il 21 luglio 1941 e rialzato nuovamente a 6 % il 1° marzo 1942.

Nel 1941 i proventi doganali, che costituiscono una delle più importanti fonti di reddito, scemarono considerevolmente, mentre le spese aumentavano, dapprima per le necessità di guerra, di poi per il mantenimento delle truppe d'occupazione e gli accresciuti oneri civili. Nuove tasse sono state istituite in agosto ed in novembre 1941. Non è noto fino a quale punto sia stato necessario per lo Stato chiedere alla Banca di Grecia i mezzi per far fronte alle spese correnti. Un decreto del maggio 1942 autorizza il ministro delle finanze a contrarre debiti presso le banche commerciali e le casse di risparmio, dietro rilascio di certificati di debito a 4 % per tre anni; le banche hanno facoltà di rifinanziare questi prestiti mediante emissioni di certificati nominativi a breve scadenza fruttanti interesse a tassi compresi fra 2½ e 4 % fino a concorrenza delle somme prestate allo Stato; questi certificati comportano la garanzia statale; le dette banche e casse sono anche autorizzate a prendere a prestito importi equivalenti dalla Banca di Grecia. Al principio del giugno 1942, le banche avevano prestato allo Stato quasi 4 miliardi di dracme.

Tre paesi dell'Europa sudorientale, l'Ungheria, la Bulgaria e la Romania, si sono trovati nel 1941 sotto l'influenza di fattori analoghi. Ognuno di essi, nel corso dell'anno, ha ingrandito il suo territorio: l'Ungheria coll'annettersi parte della Jugoslavia; la Bulgaria con territori già appartenenti alla Jugoslavia e alla Grecia; la Romania col riconquistare la Bessarabia ed assumere l'amministrazione della Transnistria. Questi spostamenti territoriali hanno resa necessaria l'emissione di biglietti da parte delle rispettive banche centrali in cambio di quelli primitivamente circolanti nei territori in questione; inoltre, è occorso porre a carico dei bilanci le spese per l'opera immediata di ricostruzione in regioni che, almeno per il momento, hanno scarsa capacità tributaria. Infine, i tre paesi stessi furono in un primo tempo territori di passaggio e basi d'operazioni e di rifornimento per gli eserciti tedeschi, divenendo in un secondo tempo essi stessi belligeranti. Pertanto, in questi tre paesi il finanziamento della guerra si è aggiunto alle spese straordinarie per i nuovi territori e per il finanziamento dei crediti in conti di compensazione ed altri assimilati. La mutata situazione territoriale e la mancanza di particolareggiate statistiche del Tesoro e del debito pubblico, rendono difficile l'esame delle condizioni del bilancio, cosicchè è necessario limitarsi ad esaminare i movimenti monetari quali appaiono dai bilanci della banca centrale e delle altre banche.

In Ungheria, a parecchie riprese, si sono avuti aggravî fiscali recenti; le entrate ordinarie di bilancio (esclusi i proventi delle aziende statali) sono passate da 937 milioni di pengö nel 1939 a 1242 milioni nel 1940 e a 1928 milioni nel 1941 (undici mesi in ciascuno dei detti anni); le previsioni per il 1942 ascendono a 2060 milioni di pengö. Le entrate e le uscite delle aziende statali si pareggiano all'ingrosso sul miliardo di pengö, mentre il piano di "investimenti" quinquennale, che comprende le spese militari, ha assorbito probabilmente 1 miliardo di pengö nel 1941, di cui parte coperta mediante tasse speciali. Secondo la relazione della Banca nazionale di Ungheria, il fabbisogno di credito dello Stato per far fronte alle spese di bilancio nel 1941, è stato coperto per la maggior parte mediante l'emissione di due prestiti a lunga scadenza: un prestito transilvano, emesso a 98 nel primo semestre per 250 milioni a $4\frac{1}{2}\%$ per dieci anni ed un prestito a premi, emesso alla pari in dicembre per 100 milioni a 20 anni, fruttante interessi a 4% che, coi premi gravanti sul Tesoro per $2,3\%$ all'anno, rappresenta un rendimento probabile di $6,3\%$.

Il secondo prestito fu assorbito dal pubblico, ma sul primo, 120 milioni di pengö rimasero alle banche commerciali, le quali anche contribuirono in larga misura ad un finanziamento di imprese industriali per 100 milioni di pengö. I bilanci delle dieci banche principali di Budapest riflettono queste operazioni.

Bilanci delle dieci principali banche commerciali ungheresi.
(Milioni di pengö)

Fine d'anno	Attivo					Totale del bilancio	Passivo		
	Cassa	Crediti alla economia privata		Carta di Stato			Depositi ecc.		Risconti ecc.
		sconti * e anticipazioni	titoli	breve	lunga		conti correnti	depositi a risparmio	
1940	143	1211	288	492	100	2748	848	581	550
1941	152	1821	354	426	200	3343	1045	581	996

* Compresi i risconti.

Queste dieci banche acquistarono per 98 milioni di pengö del prestito statale a lunga scadenza (sui 120 milioni sottoscritti da tutte le banche insieme) ma ebbero rimborsata carta breve per 64 milioni, dimodochè i loro finanziamenti netti allo Stato ascesero a soli 34 milioni. D'altra parte, i crediti all'economia privata interna sono aumentati di 675 milioni di pengö, tra cui 610 milioni in sconti ed anticipazioni; una parte considerevole di questo totale fu indirettamente prestata allo Stato, sia attraverso il finanziamento della "Futura" (ente statale per l'acquisto di prodotti agricoli) e quello delle industrie belliche; sia coll'aver messo le aziende industriali in grado di partecipare al prestito transilvano a lunga scadenza. Pertanto l'espansione del credito delle banche supera in complesso i 700 milioni di pengö.

D'altra parte i depositi a risparmio accusarono un ristagno mentre i conti correnti aumentavano di meno di 200 milioni di pengö, cosicchè occorre cercare altre risorse straordinarie: i risconti, effettuati in gran parte direttamente o indirettamente presso la Banca nazionale, crebbero durante l'anno di 446 milioni di pengö, giungendo fino a quasi 1 miliardo, ciò che rappresenta più di metà del portafoglio effetti delle banche nel loro insieme.

Le banche minori ricorrono generalmente per prestiti ai loro corrispondenti a Budapest e i risconti delle banche della capitale sono indicati chiaramente dal movimento del portafoglio effetti della Banca nazionale, il quale nel 1941 presenta un aumento di 486 milioni di pengö.

L'espansione delle partite attive della Banca nazionale, all'infuori del portafoglio effetti, è imputabile prevalentemente allo Stato. Il debito del Tesoro rappresentato dai biglietti emessi in cambio di valute estere ritirate nei territori annessi, passa nel 1941 da 255 milioni di pengö a 490 milioni alla fine dell'anno; quest'ultima cifra comprende 83 milioni di pengö emessi in cambio di valuta ceco-slovacca, 215 milioni di pengö in cambio di lei romeni e 191 milioni di pengö in cambio di dinari jugoslavi. I 235 milioni di pengö, che rappresentano l'aumento di questa partita, sono stati più che compensati dal rimborso di 14

Situazioni della Banca nazionale d'Ungheria.

(Milioni di pengö)

Fine mese	Attivo				Totale* del bilancio	Passivo		
	Crediti verso la Germa- nia	Porta- foglio effetti	Anticipazioni al Tesoro			Biglietti in circola- zione	Conti correnti	
			dirette	biglietti ritirati			pubblici	privati
1939 dicembre	—	585	217	95	1486	975	100	66
1940 dicembre	—	710	315	255	1843	1387	84	77
1941 marzo	—	729	314	296	1858	1369	127	50
giugno	—	825	313	490	2267	1756	159	50
settembre	108	1017	312	490	2477	1909	269	68
dicembre	140	1196	301	490	2795	1984	372	100
1942 marzo	267	1117	260	500	2734	1999	316	64

* Fra le partite che non figurano nella tabella si trova la riserva di oro e divise, la quale è discesa da 159 milioni di pengö a 118 milioni durante il 1941 a causa, principalmente, della sua rivalutazione in dipendenza dall'apprezzamento del pengö in settembre.

milioni di anticipazioni dirette al Tesoro e dall'accumulazione di ulteriori 288 milioni in conti correnti di pubbliche amministrazioni alla Banca nazionale.

Una nuova voce di bilancio, che appare per la prima volta alla fine d'agosto 1941, è quella intitolata "anticipazioni in pengö a paesi esteri in base all'articolo 57 degli statuti"; queste anticipazioni, consentite per finanziare l'eccedenza di esportazioni ungheresi in Germania in conto compensazione, raggiunsero 140 milioni di pengö alla metà di ottobre e rimasero di poi invariate fino alla fine dell'anno; con un altro aumento, che si inizia alla metà di gennaio, il totale sale a 267 milioni alla fine di marzo e a 343 milioni alla fine di maggio 1942.

I tassi d'interesse non hanno subito grandi variazioni nel corso dell'anno. Lo sconto ufficiale è rimasto a 3% ed il tasso di mercato per le cambiali di prima qualità a 4-5½%. Di fronte ad una considerevole domanda di credito ed all'inerzia dei depositanti, le banche commerciali si sono attenute ad una certa riserva nel concedere prestiti. Il governo chiese alle banche di ridurre i loro tassi per crediti al piccolo commercio ed all'artigianato da 6½ a 5½% e di astenersi dall'addebitare commissioni. Inoltre, la Banca nazionale ha elaborato una serie di direttive a cui le banche devono attenersi nella concessione di crediti, allo scopo di riservarsi la possibilità di far fronte alle occorrenze di guerra e ad altre necessità vitali, nonchè per impedire la speculazione.

In Bulgaria l'ammontare dei biglietti in circolazione oltrepassa, nel 1941, il doppio di quello del 1940, come appare dalla tabella alla pagina seguente.

In cifre tonde, le attività in conto compensazione sono aumentate di 8100 milioni di leva e gli investimenti di 2900 milioni; in contropartita si inscrivono gli aumenti per 6950 milioni di leva dei biglietti in circolazione e per

Situazioni della Banca nazionale di Bulgaria.

(Milioni di leva)

Fine mese	Attivo						Totale del bilancio	Passivo				
	Oro e divise	Crediti in conto compensazione*	Investimenti	Debiti dello Stato ecc.	Anticipazioni e effetti	*Altre attività*		Biglietti in circolazione	Conti correnti e depositi			*Altre passività*
									Stato	Banca	altri	
1939 dicembre	2.010	1.782	866	3.793	1.470	138	10.530	4.245	1.479	1.328	1.028	451
1940 dicembre	2.010	2.336	1.824	3.953	2.243	488	13.220	6.518	1.934	1.059	791	911
1941 marzo . .	2.046	3.770	2.034	3.793	1.346	790	13.748	7.900	860	940	1.231	1.185
giugno	2.046	7.465	2.486	3.322	389	651	17.266	8.861	1.762	1.202	2.248	1.458
settembre . .	2.265	8.674	3.949	4.422	753	1.015	21.771	12.330	3.187	1.157	1.778	1.590
dicembre	2.774	10.447	4.731	3.933	1.693	741	25.075	13.467	5.727	944	1.448	1.389
1942 marzo . .	2.774	11.509	5.460	3.533	562	2.440	27.010	12.823	6.454	2.250	2.053	2.681
maggio	2.774	14.491	5.915	3.533	483	4.093	31.921	13.976	5.665	3.193	2.763	4.574

* Le cifre qui indicate andrebbero depurate di una partita passiva, che però è di poca importanza (oscilla intorno a 50 milioni di leva).

3800 milioni del saldo in conto a favore dello Stato. I crediti in conto compensazione probabilmente comprendono circa 1 miliardo di leva di valute estere ritirate nei territori occupati, ma consistono soprattutto in crediti in Reichsmark. Nel marzo 1940 la Banca nazionale è stata autorizzata ad utilizzare parte dei suoi crediti in Reichsmark per riacquistare buoni del Tesoro bulgaro, stilati in marchi e ceduti a ditte tedesche, per lo più in pagamento di forniture militari; le cambiali del Tesoro riacquistate figurano sotto la voce "investimenti". Successivamente fu stabilito che la Banca nazionale prenderebbe tali cambiali direttamente dallo Stato. La primitiva autorizzazione all'acquisto di cambiali del Tesoro stilate in marchi era limitata a 2400 milioni di leva, portati, nella primavera del 1942, a 12.650 milioni, ammontare delle ordinazioni per conto dello Stato; gli acquisti di tali cambiali da parte della Banca nazionale si sono elevati a circa 4500 milioni di leva.

Nel 1941 vi è stato un notevole aumento dei depositi bancari, i quali hanno raggiunto un livello senza precedenti; i depositi presso la Banca agricola, la Cassa di risparmio postale, le banche popolari e le grandi banche commerciali sono saliti da 15,4 miliardi di leva nel dicembre 1939 a 16,8 miliardi nel dicembre 1940 ed a 20,8 miliardi nel dicembre 1941. Il saggio ufficiale dello sconto è rimasto invariato a 5%, livello a cui era stato abbassato nel dicembre 1940.

Nel 1942 i crediti della Banca nazionale in conto compensazione hanno continuato ad aumentare, talchè attualmente superano il totale dei biglietti in circolazione. Quest'ultimo, ed il saldo del conto del Tesoro, entrambi tanto aumentati nel 1941, hanno cessato di espandersi, mentre, nei primi cinque mesi del 1942, aumentavano di 3600 milioni di leva i conti correnti e i depositi

delle banche, dei banchieri ed altri. Nel febbraio 1942 sono stati emessi per la prima volta biglietti del Tesoro (veggasi capitolo VI) e, nel marzo dello stesso anno, la banca è stata autorizzata ad acquistare titoli di Stato bulgari entro limiti fissati esclusivamente dalla sua direzione. Presenta particolare interesse l'eccezionale aumento, oltre 3 miliardi di leva, che la Banca nazionale ha registrato durante i primi cinque mesi del 1942 sotto ciascuna delle due voci di bilancio: "altre attività" e "altre passività", che normalmente sono voci secondarie.

Nel corso del 1941 il governo ha emesso un prestito 5% a quindici anni, rendendone obbligatoria la sottoscrizione come segue: aziende sociali e commercianti singoli, 3% del capitale d'esercizio al disopra di 500.000 leva; compagnie di assicurazione e società di varia specie, 15% dell'attivo netto; società per azioni, a responsabilità limitata e cooperative, 15% delle riserve palesi, più 20-25% del plusvalore acquistato dal loro attivo durante gli ultimi anni. Questo prestito ha fruttato nel 1941 circa 3500 milioni di leva e le sottoscrizioni sono continuate anche nel 1942. Altre risorse straordinarie sono state ottenute con un'imposta sul capitale applicata alle proprietà degli ebrei (20% fino a 3 milioni di leva e 25% sull'eccedenza del valore oltre questo limite); si è stimato potersene ricavare 1800 milioni di leva (di cui 345 milioni sono stati ottenuti nel 1941).

La tabella seguente (che non comprende i bilanci delle aziende gestite per conto dello Stato) fornisce qualche indicazione sull'espansione delle spese

Romania — Uscite complessive di bilancio, ¹⁾
(Miliardi di lei)

Anno civile	Bilancio ordinario	Difesa ²⁾	Totale
1938	30,3	3,6	33,9
1939	32,9	6,9	39,8
1940	39,5	15,0	54,6
1941	56,8	17,9	74,7

¹⁾ Bollettino della Banca nazionale.

²⁾ Compreso il fondo per l'aeronautica e la marina.

statali della Romania. I 75 miliardi di lei che figurano per il 1941 non includono però interamente il finanziamento della guerra. A questo scopo la Banca nazionale, con una convenzione in data 19 giugno 1941, si è impegnata a concedere anticipazioni al governo fino a 12 miliardi di lei per il "fabbisogno eccezionale" del Tesoro. Queste anticipazioni non figurano separatamente nelle situazioni della banca, ma sono registrate sotto la voce "altri conti" che, durante il secondo semestre dell'anno, sale di oltre 10 miliardi di lei, come appare dalla tabella alla pagina seguente, ove sono riprodotte soltanto alcune tra le principali voci.

Per l'insieme dell'anno 1941, il totale del bilancio accusa un aumento di 50%, a formare il quale concorrono quasi tutte le voci: i "conti vari" sono

Situazioni della Banca nazionale di Romania.

(Miliardi di lei)

Epoca (situazione più prossima a fine mese)	Attivo					Totale del bi- lancio	Passivo			
	Oro 1)	Conti di com- pen- sazione 2)	Porta- foglio sconti	Titoli 3)	"Conti vari"		Bi- glietti in cir- cola- zione	Depositi ecc.		
								per conto dello Stato 4)	privati	Altri im- pegni a vista
1939 dicembre	20,8	0,8	18,9	2,2	8,5	74,3	48,8	1,5	7,5	1,3
1940 dicembre	32,2	0,6	20,5	2,4	5,4	91,5	64,3	3,0	8,6	3,4
1941 marzo	32,3	1,2	24,7	4,4	6,3	96,7	68,9	3,0	11,8	3,7
giugno	33,0	9,1	24,2	4,4	10,8	111,8	77,1	3,9	13,8	4,5
settembre	33,7	16,5	24,9	4,6	19,8	130,2	89,7	6,3	15,4	6,6
dicembre	34,2	18,3	27,8	4,6	21,5	137,8	97,2	3,5	17,4	7,1
1942 marzo	37,7	11,8 ⁵⁾	29,2	4,7	27,9	140,7	96,0	5,5	18,3	9,7

1) L'oro è stato rivalutato nel maggio 1940 ed il profitto contabile, circa 10½ miliardi di lei, devoluto al governo.
 2) "Devises en compte de clearing, décomptées".
 3) Compresa la partecipazione bancaria (3 miliardi di lei alla fine del 1941).
 4) Ministero delle finanze, servizi pubblici e Cassa autonoma.
 5) Tra il 24 gennaio ed il 28 febbraio 1942, i conti di compensazione accusano una diminuzione da 16,9 miliardi di lei a 10,4 miliardi, verificatasi in due tempi, corrispondenti, rispettivamente, ad un aumento di 3 miliardi di lei nelle riserve auree e ad uno di oltre 3 miliardi nelle anticipazioni della banca al governo. Conseguentemente sembra che i crediti di compensazione siano stati, in parte, utilizzati per acquisti di oro e, in parte, trasferiti al governo per rimborso di debiti o altri scopi.

saliti in totale di 16,1 miliardi di lei*; le anticipazioni contro crediti in conto compensazione ammontano al netto a 17,7 miliardi; il portafoglio effetti (in gran parte cambiali del Tesoro presentate allo sconto da fabbriche di armi, cui erano state cedute in pagamento) è salito di 7,3 miliardi; il portafoglio titoli di 2,2 miliardi. Per quanto riguarda quest'ultimo, la Banca nazionale è stata autorizzata, nel marzo 1941, ad acquistare azioni in rispondenza alla politica di nazionalizzazione (o "romanizzazione") dell'industria romena. All'espansione di credito della Banca nazionale nel 1941, fanno contropartita quella dei biglietti in circolazione, aumentati di 32,9 miliardi di lei, cioè di circa 50% e quella dei depositi ecc., aumentati di 13 miliardi.

Tuttavia, un esame saltuario delle situazioni della banca non rivela nella sua integrità l'espansione del credito per conto dello Stato. Nel 1940, la rivalutazione delle riserve auree ha fruttato a quest'ultimo un profitto contabile di circa 10½ miliardi di lei; inoltre, i biglietti che sono stati ritirati dalla circolazione nei territori ceduti e che possono essere valutati a 6 miliardi di lei, non sono compresi nella circolazione dei biglietti quale risulta nelle situazioni. Parimenti, non appaiono nei dati pubblicati sulla circolazione talune emissioni di biglietti per conto dello Stato, autorizzate nel 1941, tra cui biglietti per circa 300 milioni di lei emessi per ritirare rubli in Bessarabia e biglietti di piccolo taglio per oltre 3 miliardi di lei, emessi per sostituire ed integrare la circolazione metallica.

* L'ammontare complessivo mutuato dal governo direttamente alla Banca nazionale, tra il settembre 1940 ed il novembre 1941, viene valutato ("Bank-Archiv", 1º febbraio 1942) a circa 25-30 miliardi di lei.

Romania — Depositi bancari.
(Millioni di lei)

Fine mese	Banche commerciali*	Cassa nazionale di risparmio		Totale
		Depositi a risparmio	Conti correnti postali	
1939 dicembre .	15.340	3.250	2.060	20.650
1940 settembre .	12.829	2.905	1.516	17.250
dicembre .	15.605	3.292	2.095	20.992
1941 dicembre .	22.581	5.439	4.657	32.677

* Grandi banche commerciali: depositi a risparmio ed altri, più corrispondenti creditori.

di poca entità e, anche coll'aggiunta dei depositi presso la cassa di risparmio, non raggiungono che un terzo della circolazione dei biglietti.

Nell'agosto del 1941 è stato annunziato un prestito di unificazione, per la ricostruzione della Bessarabia e della Bucovina, nella speranza di assorbire una parte dei biglietti tesoreggiati (per un importo valutato dal ministro delle finanze a 40 miliardi di lei, cioè quasi la metà del totale della circolazione). Il prestito ha fatto oggetto di due emissioni: una prima, consistente in obbligazioni $4\frac{1}{2}\%$, emesse a 90 e rimborsabili dopo trent'anni a 120, dotate di premi che equivalgono ad un ulteriore 1% all'anno; una seconda, riservata ai contadini, consistente in obbligazioni a 5% per cinque anni, dotate di premi in bestiame ed attrezzi agricoli. La sottoscrizione al prestito fu resa obbligatoria: i proprietari e gli industriali dovettero sottoscrivere per un importo corrispondente alle imposte di un anno ed i salariati per un mese di salario, mentre, per quanto riguarda i contadini, l'importo da sottoscrivere è stato fissato in rapporto all'estensione del loro fondo; per esempio un fondo da 3 a 5 ettari comportava l'obbligo di sottoscrivere 1000 lei; un fondo da 40 a 1000 ettari, 400 lei per ettaro ecc. Il prestito ha fruttato 12 miliardi, ammontare che il ministro delle finanze non ha ritenuto soddisfacente. Nel corso del 1941 debiti pubblici contratti anteriormente al 1920, per un totale di circa 14 miliardi, sono stati semplificati ed unificati in un nuovo tipo di obbligazioni 4% a quarant'anni.

Il saggio ufficiale dello sconto è rimasto a 3% ($2\frac{1}{2}\%$ per le cambiali agricole) livello al quale era stato ridotto nel settembre 1940. Un'indicazione per i tassi dei prestiti a lunga scadenza è fornita dalle quotazioni, alla borsa di Bucarest, dei prestiti statali 5% del periodo 1919/22, oscillanti intorno a 50% del valore nominale.

Il fattore che ha esercitato in Slovacchia la massima influenza dal punto di vista monetario, è stato il finanziamento del saldo attivo in conto compensazione, il debito della Germania (e del Protettorato) essendo salito nel corso del 1941 da 1 miliardo di corone slovacche a 2 miliardi.

Nel settembre 1940, i depositi bancari scendevano al loro più basso livello, per effetto, in parte, delle cessioni territoriali e, in parte, dei ritiri valutati a $1-1\frac{1}{2}$ miliardi di lei. Nel 1941 si è registrato invece un notevole aumento, che ha portato il totale ad una cifra senza precedenti. Relativamente, però, i depositi bancari in Romania sono

Situazioni della Banca nazionale slovacca.
(Milioni di corone)

Fine mese	Attivo				Totale del bilancio	Passivo		
	"Altre attività" *	Sconti e anticipazioni	Debito dello Stato in conto circolazione	Oro e divise estere		Biglietti in circolazione	Depositi ecc.	"Passività varie"
1939 dicembre	698	336	469	57	1787	1392	208	87
1940 dicembre	1022	516	469	108	2147	1657	207	181
1941 dicembre	1441	451	469	97	2639	2023	147	364
1942 marzo	1540	256	469	82	2590	1957	154	370

* I bilanci di fine d'anno mostrano che i conti di compensazione compresi sotto questa voce ammontavano a 398 milioni di corone nel dicembre 1940 ed a 845 milioni nel dicembre 1941.

Una parte dell'aumento dei crediti in conto compensazione si traduce, nella situazione della Banca nazionale, in quello della voce "altre attività", che ora supera i tre quarti della circolazione dei biglietti. Ma l'incremento delle "altre attività" per oltre 500 milioni di corone tra il dicembre 1940 ed il marzo 1942 trova contropartita nella circolazione dei biglietti soltanto per 300 milioni, mentre la differenza, rappresentata senza dubbio da buoni di cassa emessi in pagamento di vecchi crediti in conto compensazione, è contabilizzata sotto la voce "passività varie". Di lieve entità sono le altre ripercussioni sulla banca centrale, la diminuzione negli sconti e nelle anticipazioni trovando contropartita in quella dei depositi, mentre al fabbisogno del bilancio si è provveduto senza diretto ricorso alla Banca nazionale.

Alla fine del 1941 si può dire praticamente terminato il processo di concentrazione bancaria, sorto coll'indipendenza slovacca nel 1939; il numero delle banche si è ridotto da 32 a 15, specie con l'eliminazione degli interessi del Protettorato. I depositi a risparmio presso le banche commerciali e le casse di risparmio non si sono discostati sensibilmente dalla cifra di 3 miliardi di corone; i conti correnti, invece, sono saliti da 2300 milioni di corone nel dicembre 1939 a 2850 milioni nel dicembre 1940 ed a circa 3500 milioni nel dicembre 1941, seguitando ad aumentare nel 1942.

Il saggio ufficiale dello sconto dal marzo 1939 rimane a 3%; nel 1941 le banche hanno corrisposto 2¹/₄% sui conti correnti e 3¹/₂% sui depositi a risparmio, addebitando 7¹/₂%, più la tassa sulle entrate, sui crediti. I buoni di cassa 3¹/₂% a due anni, emessi a 97, danno un rendimento di 4,8%, ma sul mercato essi sono scesi talvolta a 90 ed anche sotto. Per sostenere il mercato, è stato creato, sotto gli auspici della Banca ipotecaria e comunale slovacca, un istituto di sconto, con un patrimonio di 300 milioni di corone, costituito mediante un conferimento statale e depositi obbligatori di banche, compagnie di assicurazione ecc. Allo stesso fine sono state prese misure per impedire che

una parte dei buoni di cassa affluisca al mercato; si calcola che, per effetto delle leggi istituenti obblighi di investire in titoli di Stato, oltre 70% del debito pubblico si trovino in "mani ferme".

Alla fine del 1941 il debito statale ammontava a 3150 milioni di corone, ivi compreso un prestito di 1400 milioni destinato a rimborsare parte della quota del debito pubblico cecoslovacco attribuita alla Slovacchia (il rimanente, sui 1800 milioni di corone costituenti la detta quota, è stato rimborsato per 300 milioni in conto compensazione e per 100 milioni in contanti). Nella primavera del 1942 speciali misure sono state prese per assicurare il collocamento di un nuovo prestito governativo per 500 milioni di corone in obbligazioni 4 $\frac{1}{2}$ % a vent'anni: da una parte, il saggio d'interesse corrisposto dalle banche sui conti correnti privati è stato ridotto da 2 $\frac{1}{4}$ a 1 $\frac{1}{2}$ %, lasciandosi immutata la remunerazione dei depositi a risparmio; d'altra parte sono state rialzate le quote-parti delle risorse proprie che le casse di risparmio, le compagnie d'assicurazione e le casse di assicurazioni sociali sono tenute ad investire in obbligazioni di Stato; inoltre, alle società per azioni, alle cooperative ecc. è stato imposto l'obbligo di costituirsi delle riserve bloccate in titoli governativi.

Nell'Europa settentrionale, la Finlandia è anch'essa un paese che, nel 1941, ha servito da base a truppe tedesche, per poi divenire belligerante. Tuttavia, a differenza dei paesi dell'Europa sudorientale, la Finlandia ha accumulato nei conti di compensazione un considerevole debito, in parte a seguito della guerra contro l'U. R. S. S. (30 novembre 1939—13 marzo 1940) dagli effetti della quale stava lentamente risollemandosi durante il periodo di pace che va fino alla metà del 1941.

Prima del 1939, le uscite di bilancio ordinario della Finlandia si aggiravano sui 3500 milioni di marchi finlandesi ed erano più che coperte dalle entrate ordinarie; il debito pubblico interno era molto piccolo e non arrivava ai 3 miliardi. Le spese sono salite rapidamente durante "la guerra invernale" del 1939/40 e, dopo la firma del trattato di pace, venivano elaborati progetti per il pagamento delle riparazioni conseguenti a danni causati dalla guerra e per le indennità da corrispondere a proprietari di terre site nel territorio ceduto all'U. R. S. S.; al riaccendersi delle ostilità il 25 giugno 1941, questi progetti sono stati sospesi e si è riaperto il capitolo delle spese belliche. Il totale delle uscite di bilancio si è elevato nel 1941 a 20 miliardi di marchi, di cui 14 miliardi per la difesa nazionale. Per farvi fronte, si è dovuto ricorrere a forti inasprimenti fiscali; il gettito delle imposte, previsto per il 1942 in 8800 milioni di marchi, è più che doppio di quello del 1940. Un indice ancora più chiaro

del costo delle due guerre è la rapida espansione del debito interno, giunto a quasi 26 miliardi di marchi alla fine di marzo 1942. Da una cifra mensile leggermente superiore a 1 miliardo di marchi durante i sette mesi dal dicembre 1939 al giugno 1940, l'aumento mensile del debito scendeva a 350 milioni durante "l'anno di pace", per salire di nuovo a quasi 1,5 miliardi al mese nel secondo semestre del 1941. Sui 23 miliardi di aumento del debito pubblico durante il periodo dal giugno 1939 alla fine del 1941, oltre 16 miliardi rappresentano debito fluttuante e meno di 7 miliardi debito consolidato (il consolidamento di quasi 5 miliardi è stato effettuato durante

Finlandia — Debito pubblico interno.*
(Milioni di marchi finlandesi)

Fine mese	Consolidato	Fluttuante	Totale
1939 giugno	2.796	75	2.871
1940 giugno	3.716	6.935	10.651
dicembre	3.884	9.674	13.558
1941 giugno	5.319	9.590	14.909
dicembre	8.744	14.444	23.188
1942 marzo	9.631	16.338	25.969

* Inoltre, il debito estero è salito da 1190 milioni di marchi finlandesi nel giugno 1939 a 4129 milioni nel marzo 1942 (risparandosi a tale data in 3358 milioni di consolidato e 771 milioni di fluttuante). In totale, pertanto, alla fine di marzo 1942, il debito pubblico ammontava a 29,3 miliardi. Ove si includano i prestiti per le indennità ai Carellani, è probabile che il debito pubblico raggiunga, alla fine del 1942, 50 miliardi.

Si ritiene che il governo disponga di attività per 40—50 miliardi di marchi finlandesi, ma l'esistenza di dette attività non controbilancia naturalmente gli effetti monetari del rapido aumento del debito pubblico interno.

il 1941). Nello stesso anno sono stati lanciati tre prestiti, rispettivamente di 1 miliardo nel febbraio-marzo, di 1 miliardo nel maggio-agosto e di 2 miliardi nel settembre-novembre, tutti a sette anni con un rendimento medio tra 4½ e 5½ %; si aggiungano due prestiti a premi che hanno fruttato 300 milioni di marchi. Dal luglio in poi è stata iniziata l'emissione, per 1 miliardo di marchi, di certificati d'imposte al portatore 4% a due anni.

Nella sua relazione annuale, la Banca di Finlandia indica in 10.660 milioni di marchi l'ammontare delle somme prestate allo Stato fino alla fine del 1941, contro una cifra leggermente inferiore alla metà, alla fine del 1940. (Nel secondo trimestre del 1942 il costo della guerra è salito a 1800 milioni di marchi al mese.)

Situazioni della Banca di Finlandia.
(Milioni di marchi finlandesi)

Fine mese	Attivo			Totale del bilancio	Passivo		
	"Conti vari"	Portafoglio effetti sull'interno	Oro e divise estere		Biglietti in circolazione	Conti correnti privati	Conti di compensazione ed altri debiti verso l'estero
1938 dicembre	78	1.042	3.402	5.325	2.086	850	79
1939 dicembre	228	2.358*	2.905	6.809	4.039	686	94
1940 dicembre	1.540	5.275	1.781	9.492	5.551	834	633
1941 marzo	1.441	5.312	1.671	9.333	5.724	512	623
giugno	2.191	6.083	1.422	10.686	6.067	813	1.107
settembre	2.529	7.973	1.202	12.600	6.561	985	2.052
dicembre	—	12.225	1.104	14.178	7.317	1.258	2.536
1942 marzo	—	—	—	—	7.751	—	—

* Compresi i risconti di cambiali per 315 milioni di marchi.

Per finanziare la guerra dell'inverno 1939/40, il governo fece ricorso direttamente al credito della banca centrale (registrato sotto la voce "conti vari") ed anche ad emissioni di cambiali del Tesoro ("portafoglio effetti sull'interno"); nel 1941 sono cessate le anticipazioni dirette, sostituite da acquisti di cambiali del Tesoro, e tutto il debito statale figura sotto una sola voce. Il peggioramento della situazione valutaria durante il biennio 1940/41 si rispecchia nella diminuzione di 1800 milioni di marchi nelle riserve di oro e di divise sull'estero, nonchè nell'incremento di oltre 2400 milioni nel debito in conto compensazione ed altri. L'aumento dei biglietti in circolazione da un anno all'altro è scemato tra il 1939 ed il 1940, passando da 2 miliardi di marchi a 1,5 miliardi, ma è nuovamente salito a quasi 1,8 miliardi nel 1941. La crescente liquidità delle banche commerciali si riflette nell'aumento dei conti correnti privati.

Banche commerciali finlandesi.

(Milioni di marchi finlandesi)

Fine mese	Attivo				Totale del bilancio	Passivo	
	Cassa	Portafoglio effetti sull'interno	Prestiti e scoperti	Obbligazioni		Conti correnti	Depositi
1938 dicembre	1.234	1.770	7.174	1.418	13.246	1.944	7.549
1939 dicembre	809	1.904	7.732	1.255	13.178	2.459	6.940
1940 dicembre	1.854	3.826	7.194	1.655	16.076	4.680	7.470
1941 marzo	1.032	4.021	7.571	1.756	15.962	4.404	7.672
giugno	1.471	2.498	8.241	1.656	15.345	4.559	7.254
settembre	1.511	3.568	8.007	1.970	16.599	5.273	7.285
dicembre	2.056	2.528	8.124	3.612	18.113	6.030	7.408
1942 marzo	1.581	3.420	7.956	4.334	18.995	6.351	7.920

Tutte le voci di bilancio delle banche commerciali accusano qualche aumento, compresi i crediti all'economia privata (prestiti e scoperti). Primaria importanza assume tuttavia l'espansione del portafoglio titoli, che riflette gli acquisti di titoli di Stato emessi sul mercato e di certificati di imposte, nonchè quella, al passivo, dei conti correnti (i depositi a scadenza più lunga non presentano movimenti considerevoli). La moratoria generale è stata prorogata fino alla fine del 1942.

Di poco hanno variato i tassi d'interesse, il saggio ufficiale dello sconto rimanendo immutato a 4% dal 1934. Tuttavia, i certificati di imposte a due anni, emessi per 500 milioni di marchi a partire dal gennaio 1942, fruttano 3%, cioè 1% al disotto del tasso dell'emissione precedente.

In confronto con la situazione dei paesi belligeranti, quella dei tre paesi neutri del continente europeo, Svezia, Svizzera e Portogallo, presenta un forte contrasto. In questi tre paesi, i biglietti in circolazione sono

coperti al cento per cento ed anche più, da oro e divise estere. La Svizzera e la Svezia sostengono spese considerevoli per la difesa nazionale, ma di poco vi è aumentata, durante l'anno, la circolazione dei biglietti (3 e 15% rispettivamente); in Portogallo, invece, l'aumento è d'oltre 50%. I tre mercati si sono mantenuti molto liquidi ed i tassi d'interesse hanno continuato a declinare.

Le spese di bilancio in Svezia ammontano normalmente a circa 4 miliardi di corone all'anno, di cui oltre la metà per la difesa nazionale; le entrate ordinarie superano i 2 miliardi di corone, dimodochè il disavanzo di bilancio ed il conseguente ricorso al prestito si aggirano sui 150 milioni di corone al mese. Il debito pubblico totale è più che raddoppiato, passando da 2660 milioni di corone alla fine del 1939 a 6150 milioni alla fine del 1941, alla quale epoca esso si ripartiva in 1610 milioni di fluttuante e 4540 milioni di consolidato. Dall'inizio della guerra sono stati lanciati tre grandi prestiti per la difesa nazionale, i quali hanno fruttato, rispettivamente: il primo, emesso nel 1940 (buoni quinquennali 4%) 800 milioni; il secondo, all'inizio del 1941 (buoni decennali 4% e buoni decennali 3% a premi) 600 milioni; il terzo, all'inizio del 1942, ripartito in tre serie (buoni quinquennali 3%, buoni 3½% a quarant'anni e buoni di risparmio a 3½%) 1100 milioni fino al maggio 1942. Il debito fluttuante consiste principalmente in cambiali del Tesoro.

Il mercato è liquidissimo, principalmente a causa dell'aumento delle riserve di oro e di divise della Riksbank, le quali, in parte per effetto di cessioni da parte delle banche commerciali, passano nel corso del 1941 da 1500 milioni di corone a 1800 milioni; inoltre, le anticipazioni in divise estere, concesse dalla Riksbank contro titoli di Stato all'Ufficio ammassi di riserva per approvvigionamenti all'estero, sono passate da 460 milioni a 620 milioni, dimodochè l'espansione di credito dovuta ad acquisti di oro e di divise sull'estero è di 460 milioni di corone. In contropartita si riscontrano una diminuzione dei crediti accordati dalla Riksbank a privati, un aumento dei biglietti in circolazione ed un'espansione delle riserve di cassa delle banche commerciali a livelli straordinariamente elevati.

Nel 1941 i depositi presso le banche commerciali presentano un aumento di 560 milioni di corone, che ne porta il totale a 4880 milioni, mentre i crediti alla clientela privata scendono a 4290 milioni (in diminuzione di 170 milioni) ed il portafoglio titoli di Stato, comprese le cambiali del Tesoro, si espande di 680 milioni, raggiungendo in totale 1030 milioni di corone. I depositi presso le casse di risparmio, diminuiti nel 1939 e nel 1940, tornano ad aumentare nel 1941 di quasi 100 milioni; alla fine dell'anno è stato costituito un nuovo

istituto centrale delle casse di risparmio, destinato a gestirne i fondi liquidi, che fino allora venivano prevalentemente affidati alle banche commerciali.

I tassi a lungo termine sono diminuiti, come lo prova il fatto che il Tesoro ha potuto ottenere migliori condizioni per i prestiti di difesa. Sul mercato monetario, il saggio ufficiale di sconto è stato abbassato il 29 maggio 1941 da $3\frac{1}{2}$ a 3% ; il 1° luglio le casse di risparmio hanno abbassato da $3\frac{1}{2}$ a 3% il tasso dell'interesse corrisposto sui depositi; contemporaneamente, le banche commerciali hanno ridotto da 3 a $2\frac{1}{2}\%$ quello sui depositi con preavviso e, in dicembre, hanno posto limiti massimi alle somme sulle quali esse corrispondono interessi, allungando per gli stessi il periodo di preavviso richiesto per il ritiro. Lo sconto sulle cambiali del Tesoro collocate presso le banche, da $2\frac{1}{2}\%$ all'inizio del 1941, scende a 1% verso la fine dell'anno.

Il bilancio statale ordinario della Svizzera per il 1941, con uscite per circa 460 milioni di franchi presenta un disavanzo di 40 milioni. Vi si aggiungono 1300 milioni di spese per la difesa, coperte per 470 milioni con entrate straordinarie, tra cui in specie il provento di un prelevamento sul capitale, denominato "sacrificio per la difesa"; il disavanzo del bilancio straordinario si eleva, pertanto, a circa 830 milioni di franchi. Lo sbilancio complessivo di 870 milioni è stato coperto principalmente mediante quattro prestiti: due emessi nel maggio 1941, rispettivamente a $3\frac{1}{2}\%$ per dodici anni e a 3% per sei anni, hanno fruttato 280 milioni di franchi ciascuno; una emissione nel novembre per quindici anni ed un'altra in certificati quinquennali, ai tassi, più vantaggiosi per lo Stato, di, rispettivamente, $3\frac{1}{4}\%$ e $2\frac{1}{2}\%$, hanno prodotto: la prima 320 milioni e la seconda 270 milioni di franchi. Dei 1150 milioni di franchi ricavati complessivamente da detti prestiti, 320 milioni sono stati utilizzati per la conversione di prestiti precedenti e 830 milioni rappresentano danaro fresco. Infine, sono state collocate sul mercato, principalmente presso le banche, cambiali del Tesoro per circa 140 milioni. Il preventivo per il 1942 valuta in 1300 milioni di franchi le spese straordinarie ed in oltre 1 miliardo il disavanzo. Un vasto piano di creazione di possibilità di lavoro, progettato per il caso in cui la penuria di materie prime dovesse produrre disoccupazione su larga scala, prevede l'erogazione di poco meno di 5 miliardi di franchi in dieci anni.

Esaminando le situazioni delle banche, si rileva che il disavanzo di bilancio per il 1941 è stato praticamente coperto senza ricorrere ad un'espansione creditizia. Nel 1941, la variazione più importante nell'attivo della Banca nazionale è stata l'aumento delle riserve in oro e in dollari degli Stati Uniti per 380 milioni di franchi; le altre voci all'attivo sono invece diminuite, cioè: i

crediti a privati (sconti ed anticipazioni) di 50 milioni: le cambiali del Tesoro in portafoglio, di 145 milioni e gli altri titoli di Stato, di 20 milioni; alla fine del 1941, il totale dei crediti figuranti sotto queste voci non raggiungeva i 150 milioni. In queste condizioni, i biglietti in circolazione sono aumentati di soli 60 milioni (cioè meno di 3%) raggiungendo 2340 milioni di franchi, mentre il saldo a favore del governo, in aumento di 188 milioni, è di 195 milioni di franchi. Parimenti, il totale dei bilanci delle sette grandi banche cresce di soli 100 milioni, ascendendo a 4500 milioni di franchi, in quanto gli acquisti di cambiali del Tesoro (per 100 milioni) e di altri titoli statali (per 270 milioni) trovano la contropartita in una diminuzione di altre attività, specie delle riserve di cassa, ridottesi di 240 milioni.

I tassi d'interesse si sono mantenuti molto bassi: lo sconto ufficiale, invariato a 1 $\frac{1}{2}$ % dal 1936, e quello privato a 1 $\frac{1}{4}$ %; i tassi d'interesse sui buoni di cassa delle banche cantonali sono stati abbassati, durante il 1941, da 3,56% a 3,03%, quelli su ipoteche di primo grado da 3,95 a 3,87% ed il rendimento medio sulle obbligazioni della Confederazione e delle ferrovie (fino alla scadenza prossima) da 3,75 a 3,04%. L'anno in esame è notevole per la quantità, senza precedenti, delle obbligazioni emesse, sia per conversione, sia per raccogliere danaro fresco, più che altro per conto della Confederazione e degli enti autarchici.

Durante il 1941, per effetto degli alti prezzi dei prodotti esportati dal Portogallo, delle difficoltà d'importare d'oltremare e dell'afflusso di capitali stranieri, le riserve in oro e divise della Banca del Portogallo sono più che raddoppiate, aumentando con ritmo crescente verso la fine dell'anno.

Situazioni della Banca del Portogallo.
(Milioni di scudi)

Epoca (situazione più prossima a fine mese)	Attivo						Totale* del bilancio	Passivo		
	Oro e divise estere				Sconti e anticipazioni	Titoli		Biglietti in circola- zione	Depositi ecc.	
	Oro	Oro deposi- tato al- l'estero ecc.	Divise estere	Totale					Tesoro	Banche
1939 dicembre .	920	869	230	2.019	452	116	5.295	2.550	161	603
1940 dicembre .	1.239	869	785	2.893	442	330	6.055	2.903	247	851
1941 marzo . . .	1.270	1.154	997	3.421	362	329	6.206	2.779	394	1.310
giugno	1.274	1.466	1.273	4.013	358	329	6.661	3.188	359	1.507
settembre	1.309	1.547	1.919	4.775	351	329	7.436	3.501	428	1.926
dicembre	1.343	1.796	3.193	6.334	337	355	9.022	4.488	325	2.433
1942 marzo	1.363	1.927	4.338	7.628	302	355	10.220	4.388	1.193	2.915

* Fra le voci qui non riportate, la principale, all'attivo, è il debito dello Stato, passato da 1036 milioni di scudi nel dicembre 1939 a 1031 milioni nel marzo 1942.

All'incremento delle consistenze in oro e divise estere per oltre 3400 milioni di scudi nel 1941, corrispondono, in misura quasi eguale, quello della circolazione dei biglietti e quello delle riserve di cassa delle banche, aumentando la prima di 50 % ed i saldi liquidi delle banche presso l'istituto d'emissione fino a circa il triplo della loro consistenza primitiva.

Il saggio ufficiale dello sconto è stato abbassato di $\frac{1}{4}$ % due volte, nel febbraio e nel marzo 1941, da $4\frac{1}{2}$ a 4 %. Per assorbire l'eccessiva disponibilità del mercato, il governo ha emesso, nel dicembre 1941, un prestito a $3\frac{1}{2}$ % per 500 milioni di scudi.

In Spagna si è fatto un passo innanzi, nell'indirizzo voluto dalla legge di sblocco del 7 dicembre 1939, verso la chiarificazione della difficile situazione monetaria e bancaria prodottasi a seguito dell'eccessiva emissione di biglietti durante la guerra civile del 1936/39. Il 10 ottobre 1941 i titolari di conti bloccati furono autorizzati a prelevare dagli stessi fino a concorrenza dei loro debiti verso le banche (valutati complessivamente a 700 milioni di pesetas). A partire dal 15 novembre vennero sbloccati i piccoli risparmi fino a 1000 pesetas. Al principio di dicembre 1941 un decreto autorizzò la liquidazione dei conti bloccati presso le banche, in quanto la predetta legge di sblocco ne avesse restituita la disponibilità in linea di massima; liquidazione da effettuarsi in contante fino a 525 pesetas e, per il saldo, in titoli di Stato prelevati dal portafoglio proprio delle banche e calcolati in base alla quotazione ufficiale del giorno. I conti privati, banche e banchieri esclusi, presso l'istituto d'emissione furono rimborsati nello stesso modo, mentre i saldi a credito di banche e banchieri vennero rimborsati in titoli soltanto fino a concorrenza di 50 %. L'ammontare di titoli governativi che, a seguito del decreto in questione, avrebbero cambiato di mano è stato valutato a 1300 milioni di pesetas. (Un decreto del 27 marzo 1942 ha autorizzata l'emissione di nuovi buoni del Tesoro 4 % a cinquant'anni, utilizzabili anche per il rimborso di depositi bancari; a questo fine la Banca di Spagna ne ha ricevuto per 600 milioni di pesetas ed ulteriori assegnazioni potranno esserle fatte dietro sua richiesta.)

Un decreto del 13 marzo 1942 elimina dal bilancio della Banca di Spagna, presso la quale erano stati accentrati tutti i conti "rossi", le voci di carattere anormale e regola per l'avvenire i rapporti tra il governo e l'istituto. Il detto decreto prescrive varie norme contabili che portano in definitiva alla creazione di un conto "risultati della liquidazione 1936/41", nel quale sono registrati, direttamente o indirettamente: le rimanenze di gestione durante i detti anni; i profitti derivanti dall'annullamento dei biglietti "rossi"; ogni residuo attivo lasciato dalla liquidazione dei conti "rossi"; gli utili ricavati dalla liquidazione

del cessato ufficio per i cambi con l'estero e dalla rivalutazione dell'oro residuo (calcolato al prezzo ufficiale del Tesoro) ecc. Dato che le riserve auree (accumulate soprattutto negli anni 1914/18, grazie alla favorevole situazione del paese in quel periodo) sono state svuotate negli anni dal 1936 al 1939, il governo nazionale, che non riconosce alcun debito contratto dai governi repubblicano e separatista d'allora verso la Banca di Spagna, creerà una speciale forma di debito statale (senza interessi, nè scadenza) da mettere a disposizione della Banca di Spagna per ripristinare l'equilibrio tra l'attivo ed il passivo dell'istituto e fornire una garanzia all'emissione di biglietti. Così il processo di risanamento della situazione, durato tre anni, può considerarsi come virtualmente terminato.

Le disposizioni che vietano la pubblicazione dei bilanci e la convocazione di assemblee generali, sono state abolite dalla legge del 17 ottobre 1941; la maggior parte delle banche ha ora pubblicato i bilanci per il periodo 1936/39 e per il 1940/41. La tabella seguente fornisce cifre approssimative per le principali voci relative alle cinque grandi banche.

Tutte le voci dell'attivo presentano aumenti — in specie, il portafoglio titoli di Stato ed i depositi sono più che raddoppiati. Le banche, nella loro maggior parte, hanno anche aumentato il proprio capitale. La commissione delle banche private ed il consiglio bancario sono stati sostituiti dal direttorio generale per gli affari bancari, dipendente dal ministero delle finanze.

Situazioni delle principali banche commerciali spagnuole¹⁾.
(Millioni di pesetas)

Anno	Attivo				Passivo
	Prestiti	Effetti	Titoli statali	Titoli industriali	Depositi privati
1935	740	970	2030	650	4130 ²⁾
1941	2740	1070	4800	960	8750

¹⁾ Banco Hispano-Americano, Banco Español de Crédito, Banco de Vizcaya, Banco de Bilbao e Banco Central.

²⁾ 1936.

La Banca di Spagna non pubblica ancora situazioni, ma le valutazioni di circoli ufficiosi e competenti pongono il totale della circolazione complessiva cartacea e metallica, più i conti correnti presso la Banca di Spagna (circa 6 miliardi di pesetas nel luglio 1936) a circa 17 miliardi di pesetas; questa cifra comprende la circolazione per conto del governo nazionale alla fine della guerra civile, il residuo della circolazione "rossa" (che il governo nazionale ridusse dopo la guerra da 22 miliardi di pesetas a 7 miliardi) nonché il residuo dei conti bancari "rossi" sbloccati (i quali, rivalutati sulla base di una scala mobile, sono stati gradualmente resi liberi fino ad un totale di quasi 3 miliardi, su un ammontare originario di 10 miliardi di pesetas).

Il mercato si presenta estremamente liquido ed il governo nazionale ha emesso, tra la fine della guerra civile ed il dicembre 1941, prestiti per 6750 milioni di pesetas; l'ultima emissione di debito perpetuo 4%, per 2 miliardi di pesetas a 90, è stata effettuata nel luglio 1941; compresa quest'ultima, il debito pubblico ammonta complessivamente a 28750 milioni di pesetas. Il saggio ufficiale dello sconto rimane, dall'ottobre 1939, a 4%.

In Turchia le erogazioni per la difesa nazionale, che rappresentano circa la metà delle spese governative complessive, hanno dato origine a disavanzi considerevoli, per coprire i quali è occorso ricorrere al prestito. La misura del ricorso alla banca centrale appare dalla tabella seguente.

Situazioni della Banca centrale di Turchia.
(Millioni di lire turche)

Epoca (situazione più prossima a fine mese)	Attivo				Totale del bilancio	Passivo		
	Oro 1)	Crediti in conto compensa- zione e altre divise	Anticipa- zioni allo Stato 2)	Portafo- glio com- merciale e antici- pazioni		Biglietti in circo- lazione	Depositi	Debiti in conto compensa- zione e in valute estere
1939 dicembre . .	53	11	—	225	511	297	30	47
1940 dicembre . .	127	33	110	269	751	418	81	35
1941 marzo . . .	121	49	122	279	776	461	70	27
giugno	143	45	168	279	840	522	75	29
settembre	127	46	168	281	825	496	71	27
dicembre	125	61	168	307	868	522	78	23
1942 marzo	134	73	168	347	926	567	88	29

1) Compreso l'oro depositato all'estero.

2) Garantite da un deposito di oro per 78 milioni di lire turche (che figura nel passivo).

3) Le altre attività comprendono le cambiali del Tesoro e i titoli, diminuiti, durante il periodo a cui la tabella si riferisce, rispettivamente da 141 milioni a 137 milioni e da 58 milioni a 56 milioni di lire turche.

Durante il 1941, i biglietti in circolazione sono aumentati di 104 milioni di lire turche, cioè di circa 25%. I saldi attivi in conto compensazione e le altre divise sull'estero sono aumentati, specie nel primo e nell'ultimo trimestre, complessivamente di 28 milioni; il portafoglio commerciale e le anticipazioni sono aumentati di 38 milioni; le anticipazioni allo Stato, salite di 58 milioni a 168 milioni durante il primo semestre, rimangono invariate fino ai primi d'aprile 1942, tornando poi ad aumentare rapidamente fino a 244 milioni alla fine di maggio 1942, alla quale epoca i biglietti in circolazione ammontavano a 598 milioni. Dal luglio 1938 il saggio ufficiale di sconto è rimasto invariato a 4%.

Il bilancio dell'U. R. S. S. differisce da quello degli altri paesi in particolare per il fatto che, oltre alle consuete entrate e spese statali, esso include i conti, di considerevole importanza, delle imprese commerciali, industriali, agricole e di trasporto ecc. dello Stato e comprende, pertanto, la quasi totalità

del reddito nazionale. Piuttosto che un bilancio nel senso comune della parola esso può essere considerato come una situazione contabile dell'intera attività economica dell'Unione sovietica; è il mezzo finanziario, per il tramite del quale le risorse del paese vengono ripartite tra i vari settori economici e può dirsi l'aspetto contabile di tutto il programma economico dello Stato.

Le previsioni per il 1941 del bilancio unificato (comprendente cioè quelli dell'Unione, delle repubbliche autonome e degli enti autarchici, comportano una spesa totale di 215,4 miliardi di rubli (compresi 70,9 miliardi per gli armamenti) contro 155,4 miliardi nel 1939; per quanto riguarda le entrate, 124,5 miliardi di rubli, cioè quasi 60 %, dovevano ricavarsi dalla imposta generale sulle entrate e 13,2 miliardi da prestiti. Allo scoppio delle ostilità con la Germania verso la metà del 1941, circa un terzo delle uscite complessive di bilancio era apparentemente motivato dagli armamenti. Da quel momento è rimasta sospesa la pubblicazione di qualsiasi statistica, ma le spese belliche devono essere grandemente aumentate.

Le risorse eccezionali occorrenti per fronteggiare le spese belliche sono state ottenute mediante un aumento della pressione fiscale (in luglio ed in dicembre 1941) e da prestiti, i quali, detto incidentalmente, decurtano direttamente le spese di consumo, in quanto vengono generalmente sottoscritti dai lavoratori per il tramite di ritenute sui salari operate alla sorgente; è stato riferito che, durante la prima quindicina del giugno 1941, un prestito a 4 % a venti anni ha fruttato 10,8 miliardi di rubli ed un altro a 2 %, egualmente a venti anni, nella seconda quindicina d'aprile 1942, 12,75 miliardi. Il debito pubblico interno non ammontava, nel settembre 1939, che a 35 miliardi di rubli, ma non si conosce la misura del finanziamento bellico attraverso l'espansione della circolazione, poichè i bilanci della Gosbank e le situazioni del Tesoro non vengono più pubblicati dal gennaio 1937.

Un riepilogo dei conti di bilancio per l'Inghilterra appare nella tabella alla pagina seguente.

Nelle uscite di bilancio, per quasi £4800 milioni per l'esercizio 1941/42, sono contenute le somme effettivamente spese nell'America settentrionale — valutate nel dicembre 1941 a £300 milioni per lo stesso esercizio — ma non le operazioni effettuate a norma della legge americana di "prestiti e affitti"; alla fine dell'esercizio finanziario, giungevano in Inghilterra derrate alimentari, munizioni ed altre forniture ammesse dalla detta legge, al ritmo di £100 milioni al mese e per un ammontare complessivo, per l'intero anno, di circa £600 milioni. Le risorse totali d'ogni genere (comprese quelle assicurate dalla legge

Regno Unito — Finanze pubbliche.
(Milloni di sterline)

Trimestre	Bilancio di cassa *			Danni di guerra: netto supero dei contributi ovvero degli esborsi (-)	Netto danaro mutuato oppure rimborsato (-)		
	Entrate	Uscite	Disavanzo		Lunga e media scadenza	Fluttuante	Totale
1939 aprile—giugno . . .	144	296	152	—	— 4	156	152
luglio—settembre . . .	194	347	152	—	— 8	160	152
ottobre—dicembre . . .	206	542	337	—	38	299	337
1940 gennaio—marzo . . .	505	625	120	—	166	— 46	120
1940 aprile—giugno . . .	188	695	507	—	334	173	507
luglio—settembre . . .	264	915	651	—	177	474	651
ottobre—dicembre . . .	300	1098	798	—	308	490	798
1941 gennaio—marzo . . .	656	1159	503	—	315	187	503
1941 aprile—giugno . . .	319	1074	755	—	506	250	755
luglio—settembre . . .	418	1161	743	30	352	361	713
ottobre—dicembre . . .	484	1260	776	2	571	203	774
1942 gennaio—marzo . . .	853	1290	427	— 72	563	— 124	439
Anni finanziari							
1939—40	1049	1810	761	—	192	569	761
1940—41	1409	3867	2458	—	1134	1324	2458
1941—42	2074	4776	2702	20	1992	690	2682
Anni civili							
1940	1257	3333	2076	—	985	1091	2076
1941	1877	4654	2777	32	1744	1002	2745

* Non comprese le partite di giro e quelle relative al "prestiti e affitti"; dalle uscite è escluso anche il fondo d'ammortamento.

prestiti e affitti ed altre) rappresentano, per l'esercizio 1941/42, £5500 milioni in aumento di 37% rispetto ai £4 miliardi dell'esercizio 1940/41. L'incremento

Regno Unito — Uscite di bilancio.
(Milloni di sterline)

	Esercizio finanziario			
	1938/39	1939/40	1940/41	1941/42
Servizio del debito ¹⁾ . . .	231	240	230	274
Amministrazione civile ²⁾	424	429	417	417
Difesa e guerra ³⁾	400	1141	3220	4085
Totale	1055	1810	3867	4776

¹⁾ Interesse e amministrazione del debito nazionale ed altri servizi relativi al debito consolidato (escluso il fondo d'ammortamento).

²⁾ Dicasteri civili, delle strade e delle finanze.

³⁾ Per gli esercizi 1938/39 e 1939/40: crediti votati per la marina, l'esercito, l'artiglieria e l'aeronautica; spese per la difesa civile e per l'emissione di prestiti per la difesa, più credito votato per l'esercizio 1939/40. Per gli esercizi 1940/41 e 1941/42 non sono stati pubblicati particolari, ma sono state indicate le spese complessive sotto forma di crediti votati.

delle spese per la difesa risulta dalla tabella qui accanto, compilata sulla base delle emissioni dello scacchiere durante gli anni in esame.

Durante l'esercizio 1941/42, l'espansione del debito pubblico prepondera sull'abbassamento dei tassi d'interesse, cosicchè il costo del suo servizio aumenta di 19%;

tuttavia, le spese delle amministrazioni civili rimangono al livello al quale erano discese nel 1940/41, grazie soprattutto alla diminuzione dei sussidi ai disoccupati*.

* Ciò si riferisce unicamente ai sussidi a carico del bilancio. Il fondo di assicurazione contro la disoccupazione, contabilmente fuori bilancio, riuscì, nel 1941, a rifondere il residuo del debito da esso contratto in anni precedenti; alla fine del 1941 il fondo possedeva una riserva generale di quasi £70 milioni, crescente ad una media di circa £5 milioni al mese (eccedenza delle entrate sopra le spese d'amministrazione ecc.).

Le spese di guerra assorbono 85% del totale di bilancio per l'esercizio in questione.

Per provvedere alle spese complessive per l'esercizio 1941/42, ammontanti a quasi £4800 milioni, circa £800 milioni sono stati finanziati con risorse esterne (compresi i saldi in sterline accumulati a favore di paesi dell'impero ed altri). Sui £4 miliardi finanziati con mezzi interni, quasi £2100 milioni, cioè poco più di 50%, sono stati forniti dalle entrate ordinarie, in aumento di 47% rispetto al precedente esercizio 1940/41. Le maggiori entrate per £665 milioni provengono per £430 milioni dalle imposte dirette, per £175 milioni dalle dogane ed accise e per £60 milioni da "proventi vari". I contributi netti previsti dalla legge sui danni di guerra, per quanto molto simili, nei loro effetti, ad un'imposta fiscale, sono contabilizzati fuori bilancio; i pagamenti d'indennità per danni di guerra vengono posti a carico del bilancio e coperti mediante trasferimento di importi equivalenti dal fondo per danni di guerra al capitolo "proventi vari" in bilancio. Nel secondo semestre del 1941 i contributi hanno superato gli esborsi per £32 milioni, mentre nel primo trimestre del 1942 questi ultimi superano i primi per £12 milioni (veggasi la tabella).

Nel preventivo per il 1942/43 le spese di guerra ammontano a £4500 milioni e le uscite totali di bilancio a £5300 milioni (le "risorse totali" comprendono forniture in base alla legge prestiti e affitti, per un totale probabilmente superiore a £6500 milioni); i proventi esterni ammontando a £800 milioni (compresi i 250 milioni donati dal Canada) rimangono circa £4500 milioni da finanziare con risorse interne. Dai tributi fiscali si attende un provento di £2400 milioni, in aumento di £300 milioni, cioè di più di 50% rispetto all'esercizio precedente; si è stimato che, per metà, questo aumento può attendersi dai tributi già esistenti (che in parte solo ora cominciano a produrre il loro pieno effetto) mentre per l'altra metà dovrebbe provenire dalle nuove imposte indirette (sulla birra, sul vino, sui liquori, sul tabacco, sugli spettacoli e su taluni articoli di lusso). Per il saldo di £2100 milioni occorrerà ricorrere a prestiti interni (contro £1900 milioni nell'esercizio 1941/42).

Il disavanzo, quale appare dai dati pubblicati, è salito per l'esercizio 1941/42 a £2700 milioni, in aumento di 10% rispetto all'esercizio precedente. Tre quarti delle somme mutate sono state ottenute a lungo e medio termine; solo un quarto a breve termine.

Le somme ottenute in prestito a lunga scadenza superano, nell'esercizio 1941/42, di 76% quelle mutate a lungo termine nel precedente esercizio finanziario; risultato dovuto in gran parte al fatto che le emissioni rivolte al "risparmio" sono più che raddoppiate. Sotto questa voce sono comprese

le varie emissioni fatte direttamente ai piccoli risparmiatori, inclusi i certificati nazionali di risparmio (ed un piccolo ammontare di buoni nazionali di risparmio) i buoni settennali della difesa 3% ed i buoni a risparmio 1955/65 3%; non è compreso, invece, il piccolo risparmio che si forma presso le compagnie d'assicurazione sulla vita o le casse di risparmio e che gli istituti stessi possono investire in emissioni collocate sul mercato: nel primo semestre del 1941 sono stati espressamente creati e posti direttamente a disposizione dei commissari del debito nazionale, per essere offerti come investimento alle casse di risparmio, titoli per £120 milioni di un prestito della difesa nazionale 1954/58 a 3%; nel novembre veniva lanciato allo stesso scopo un prestito di consolidamento 1959/69 a 3% per ulteriori £120 milioni (in passato, le casse di risparmio solivano impiegare le proprie disponibilità in anticipazioni ("Ways and Means") al Tesoro).

Regno Unito — Debito pubblico.
(Aumenti o diminuzioni (-) per trimestre)
(Milioni di sterline)

Trimestre	Debito a lungo e medio termine				Debito a breve termine					Debito totale
	Titoli di risparmio	Emissioni sul mercato	"Altri debiti"	Totale	Anticipazioni	Cambiali del Tesoro	Depositi presso il Tesoro	Certificati di imposte	Totale	
				1)				2)	1)	3)
1939 aprile-giugno . . .	- 2	—	—	- 4	55	100	—	—	156	152
luglio-settembre . . .	- 2	—	—	- 8	- 34	194	—	—	160	152
ottobre-dicembre . . .	41	—	—	38	16	283	—	—	299	337
1940 gennaio-marzo . . .	72	99	1	166	- 4	- 42	—	—	- 46	120
1940 aprile-giugno . . .	88	246	5	334	- 25	198	—	—	173	507
luglio-settembre . . .	88	79 ¹⁾	15	177	55	295	124	—	474	651
ottobre-dicembre . . .	92	213	8	308	45	231	214	—	490	798
1941 gennaio-marzo . . .	182	129 ²⁾	7	315	36	60	92	—	187	503
1941 aprile-giugno . . .	251	247	10	506	15	145	90	—	250	755
luglio-settembre . . .	174	143	38	352	60	220	81	—	361	713
ottobre-dicembre . . .	207	296	63	571	5	- 30	212	17	203	774
1942 gennaio-marzo . . .	355	204	8	563	- 57	74	- 315	175	- 724	439
Anni finanziari										
1939-40	109	99	1	192	34	535	—	—	569	761
1940-41	449	667	35	1134	111	784	430	—	1324	2458
1941-42	987	891	119	1992	23	409	67	192	690	2682
Anni civili										
1940	339	638	28	985	71	682	338	—	1091	2076
1941	814	816	118	1744	116	395	474	17	1002	2745

1) Dedotto il fondo d'ammortamento; ciò si riferisce quasi esclusivamente al debito a lungo e medio termine, ma, nel trimestre gennaio-marzo 1941, esso servì a rimborsare anche cambiali del Tesoro per £5 milioni. Il totale dei pagamenti effettuati a valere sul fondo d'ammortamento è stato di £11,3 milioni nel 1939/40, £17,0 milioni nel 1940/41 e £12,2 milioni nel 1941/42. Il totale dei prestiti a lungo e medio termine comprende egualmente alcune operazioni creditizie di carattere secondario.

2) Dato che questi certificati possono, dopo due mesi di decorrenza, essere utilizzati per il pagamento di imposte, sembra esatto includerli nel debito fluttuante.

3) Compresi i movimenti delle disponibilità in conto del Tesoro che, tuttavia, raramente oltrepassano mezzo milione di sterline.

4) Al netto, calcolando cioè i rimborsi per £104 milioni nel trimestre luglio-settembre 1939 e £100 milioni nel trimestre gennaio-marzo 1940.

A parte le due emissioni ultime dette, tutti i prestiti lanciati sul mercato dopo il "prestito di guerra" per £300 milioni del marzo 1940, hanno assunta la forma di buoni nazionali di guerra $2\frac{1}{2}\%$, permanentemente offerti ("on tap") in sottoscrizione alla pari; una prima emissione, tra il giugno ed il dicembre 1940, ha fruttato £440 milioni; la seconda, dal gennaio all'agosto 1941, £490 milioni e la terza, dall'ottobre in poi, alla fine del marzo 1942 aveva dato £380 milioni; le prime due consistevano in buoni da cinque a sette anni e la terza, in buoni a più lunga scadenza, da sette a nove anni. La voce "altri debiti", già raggruppante principalmente prestiti volontari al governo infruttiferi per la durata della guerra, riflette, nel suo aumento durante il 1941, l'utilizzazione del credito di \$425 milioni accordato dalla "U. S. Reconstruction Finance Corporation". Tra il principio della guerra ed il marzo 1942 i prestiti senza interesse hanno raggiunto £48 milioni ed il Tesoro ha ricevuto donazioni per £20 milioni.

Nell'esercizio 1941/42 l'aumento netto del debito a breve termine, poco più di metà di quello verificatosi durante l'esercizio 1940/41, assume principalmente la forma di cambiali del Tesoro, emesse nel primo semestre dell'esercizio. Un nuovo tipo di debito a breve termine è rappresentato dai certificati di riserva d'imposte permanentemente offerti in vendita ("on tap") alla pari, a partire dagli ultimi giorni del 1941. Questi certificati sono intrasferibili e servono ad assorbire i fondi accantonati per tasse ed imposte (imposta sul reddito, imposta sui sovrapprofitti ecc.) pagabili dopo non meno di due mesi e non più di due anni dalla data d'acquisto dei certificati stessi; utilizzati in tal guisa, i certificati fruttano interesse ad 1% ; tuttavia, essi possono essere, a richiesta, rimborsati dopo due mesi e, in tal caso, sono improduttivi d'interesse.

L'emissione di biglietti della Banca d'Inghilterra è aumentata durante l'anno di £135 milioni, di cui £81 milioni durante l'ultimo trimestre. Per quanto col secondo semestre dell'anno l'emissione cominci ad accelerarsi, la data del 31 dicembre 1941 spiega in parte l'alta cifra figurante nell'ultima situazione. La stessa spiegazione vale per i depositi delle banche, compresi sotto la voce "riserve di cassa", che furono inconsuetamente elevati l'ultimo giorno dell'anno.

Il portafoglio titoli di Stato, a lunga ed a breve scadenza, è salito durante l'anno di oltre £200 milioni. Le altre attività (sconti ecc.) hanno in definitiva mutato di poco e la Banca d'Inghilterra ha acquistato titoli di Stato in quantità sufficiente per coprire l'espansione dei biglietti in circolazione e mantenere le riserve di cassa delle banche e banchieri a circa $10-11\%$ del totale dei loro depositi e conti correnti. Questa riserva costituisce per le

Situazioni della Banca d'Inghilterra.
(Millioni di sterline)

Epoca (situazione più prossima a fine mese)	Attivo		Totale del bilancio *	Passivo				
	Titoli di Stato	Tutte le altre attività		Biglietti	Conti correnti ecc.			
					Tesoro ed altri dicasteri	Banche	Altri	Totale
1939, 27 dicembre	728	33	761	555	30	117	42	189
1940, 25 dicembre	805	29	834	617	13	136	51	200
1941, 26 marzo	754	68	822	612	22	119	52	193
25 giugno	815	29	844	639	25	113	50	188
24 settembre	857	28	885	671	11	134	52	197
31 dicembre	1019	35	1054	752	11	220	54	285
1942, 25 marzo	961	30	991	755	9	157	51	217

* Situazioni riunite del dipartimento dell'emissione e di quello bancario, omissa la duplicazione causata dalla riserva di biglietti di banca del dipartimento bancario.

banche il primo grado di liquidità, tradizionalmente denominato "percentuale di cassa" ("cash ratio"). Inoltre, in passato, le banche hanno generalmente mantenuto un secondo grado di liquidità, per circa 20%, conservando così un totale di attività liquide ed a breve termine per circa 30% dei depositi. La percentuale di cassa è determinata dalle operazioni della Banca d'Inghilterra, ma la misura dell'altra percentuale, in specie in periodo d'espansione, dipende dalla politica di investimento di ciascuna banca e dalle disponibilità in titoli a breve scadenza offerti dal mercato.

Situazioni delle banche di Londra affiliate alla stanza di compensazione.*
(Millioni di sterline)

Fine mese	Attivo							Totale del bilan- cio	Pas- sivo Depo- siti e conti cor- renti	Percentuali di liquidità	
	Attività liquide					In- vesti- menti	Anti- cipa- zioni			primo grado	secondo grado
	Riserve di cassa 1)	Danaro alla gior- nata 2)	Cam- biali 3)	Rice- vute di depo- siti presso il Tesoro	As- segni in attesa di riscos- sione						
1939 dicembre	274	174	334	—	106	609	1002	2697	2441	11	21
1940 dicembre	324	159	265	314	117	771	906	3050	2800	12	26
1941 marzo	288	132	194	374	107	821	908	3006	2764	10	25
giugno	311	143	193	482	137	880	859	3194	2946	11	28
settembre	330	134	315	531	100	939	826	3358	3115	11	31
dicembre	366	141	171	758	146	999	807	3582	3329	11	32
1942 marzo	347	137	163	476	122	1050	638	3316	3072	11	25

* Per il giugno ed il dicembre le cifre si riferiscono alla fine mese; per il marzo e settembre a giorni diversi.

1) Saldi presso la Banca d'Inghilterra, più contante in cassa.

2) Prestiti al mercato, alla giornata ed a breve termine.

3) Quasi tutte cambiali del Tesoro.

Gli "investimenti", essenzialmente in titoli statali a lungo e medio termine, delle banche affiliate alla stanza di compensazione, sono aumentati, durante l'anno, di £ 228 milioni (superando, per la prima volta nella storia bancaria del paese, il totale delle anticipazioni); complessivamente, il portafoglio titoli di

Stato a breve scadenza (cambiali scontate e ricevute di depositi presso il Tesoro) si è accresciuto di £350 milioni e le altre attività liquide (cassa e danaro prestato al mercato — due voci che, in realtà, indirettamente rappresentano averi in titoli di Stato) di £24 milioni; l'espansione globale delle dette voci è, pertanto, di circa £600 milioni. Dato che le anticipazioni al commercio sono state rimborsate per quasi £100 milioni, l'espansione netta dei depositi si riduce a circa £500 milioni, cioè 16 %. (La tabella registra un aumento nei depositi di £529 milioni; circa £29 milioni però rappresentano un duplicato, in quanto l'aumento da £117 milioni a £146 milioni della voce che include gli assegni in attesa di riscossione non fa che riflettere una maggiore lentezza nel funzionamento della stanza di compensazione.)

Mentre la percentuale di cassa rimaneva a 11 %, l'aumento relativamente più rapido delle attività a breve termine provocava, nel 1941, un rialzo del secondo grado di liquidità ad oltre 30 %, cioè ad un livello finora mai raggiunto. I presidenti delle varie banche hanno fornito due spiegazioni circa questo accrescimento di liquidità, il quale comporta un aggravio di spese ove si pensi al diminuito livello dei tassi del danaro a breve: si è voluto, in primo luogo, prepararsi ad un possibile ritiro di depositi su larga scala dopo la guerra; in secondo luogo, evitare possibili perdite di capitale su titoli a più lunga scadenza. Nel primo trimestre del 1942 il ritiro dei depositi, reso necessario per il pagamento di tasse ed imposte dirette, è stato fronteggiato con la realizzazione su larga scala delle ricevute di depositi presso il Tesoro, ciò che ha fatto temporaneamente discendere la percentuale di secondo grado.

Le banche affiliate alla stanza di compensazione, le quali detengono circa 85 % di tutti i depositi bancari del paese, hanno acquistato nel 1941 carta statale a lunga ed a breve scadenza per circa £580 milioni, dimodochè si può calcolare che le banche ne abbiano assorbita, nel loro insieme, per circa £680 milioni; con i £200 milioni acquistati dalla Banca d'Inghilterra, si giunge ad un totale di £880 milioni per il sistema bancario nel suo complesso, cioè poco meno di un terzo del totale delle emissioni statali che, per tutto l'anno 1941, furono di £2700 milioni.

Le condizioni del mercato sono rimaste molto stabili durante il 1941. Il corso del prestito di guerra $3\frac{1}{2}$ % è salito a 105 (10 punti al disopra del "minimo" fissato); il rendimento ne è sceso da 3,2 a 3,0 %, mentre i titoli di Stato con scadenza più breve rendevano tra 2 e $2\frac{1}{2}$ %. Come già nel 1940, così pure nel 1941 non vi è stata praticamente nessuna emissione, all'infuori di quelle per conto dello Stato. Il saggio ufficiale di sconto è rimasto immutato a 2 % e quello sulle cambiali del Tesoro non si è quasi affatto discostato dall' 1 %.

Le società edilizie, che offrono in Inghilterra uno dei più importanti impieghi al risparmio, hanno visto, durante la guerra, ridursi a ben poco i loro normali affari di finanziamento di nuove costruzioni (le nuove anticipazioni sono cadute, nel 1940, di 77 %) mentre cresceva il loro carico d'imposta sul reddito e scemava la necessità di attrarre nuovi risparmi: la maggiore di dette società riduceva i propri tassi sui depositi e simili operazioni passive, nel luglio 1941 e poi ancora nel febbraio 1942; i tassi correnti vanno attualmente da 2 a 2½ % (esenti da imposte). In contrapposto, la cassa di risparmio postale corrisponde 2½ % sui depositi ed i certificati nazionali di risparmio rendono 3,16 % (interesse composto e esente da imposte).

La caratteristica più notevole delle finanze statali degli Stati Uniti è la rapida espansione delle spese militari.

Stati Uniti — Spese militari.

(Cifre trimestrali, milioni di dollari)

Trimestre	Esercito	Marina	Varie	Prestiti ed affitti	Totale	Percentuale sul totale delle spese di bilancio
1940 gennaio-marzo .	179	224	25	—	428	19
aprile-giugno . . .	193	273	25	—	491	21
luglio-settembre . .	253	342	26	—	621	27
ottobre-dicembre . .	611	498	37	—	1.146	40
1941 gennaio-marzo .	1.294	573	35	—	1.901	53
aprile-giugno . . .	1.479	805	106	22	2.412	61
luglio-settembre . .	1.788	1.132	242	243	3.404	68
ottobre-dicembre . .	2.466	1.393	321	646	4.826	74
1942 gennaio-marzo .	3.318	1.916	493	1.372	7.099	82
Esercizio finanziario¹⁾						
1939-40	667	892	99	—	1.657	18
1940-41	3.636	2.217	207	21	6.080 ²⁾	48
Anno civile						
1940	1.235	1.336	116	—	2.686	28
1941	7.027	3.903	703	910	12.543	66

¹⁾ Terminante in giugno.

²⁾ Spese militari suppletive, che si aggiungono a quelle autorizzate, pagabili in base a regolari stanziamenti a favore di amministrazioni civili, hanno portato il totale per l'anno finanziario 1940/41 a \$6301 milioni.

il primo semestre dell'anno stesso a \$16 miliardi, cifra pressochè doppia di quella del corrispondente periodo dell'anno precedente, che porta a \$24 miliardi* il totale per l'anno finanziario terminato col giugno 1942. Per l'anno finanziario 1942/43, gli stanziamenti per la difesa sono stati ancora una volta più che raddoppiati, raggiungendo \$53 miliardi*. A questa progressione geo-

* Stime successive (fatte verso la fine di aprile 1942) pongono il totale delle spese militari per il 1941/42 a \$26 miliardi, mentre ulteriori crediti hanno fatto salire quello per il 1942/43 a \$67 miliardi.

Durante il primo semestre del 1940, anteriore all'entrata in vigore del programma militare del giugno 1940, le spese per gli armamenti ammontavano a circa \$460 milioni per trimestre; due anni dopo, nel primo trimestre del 1942, esse erano salite ad oltre quindici volte quella cifra. Nel gennaio 1942, le spese militari sono state valutate per

metrica delle spese militari va interamente attribuito l'aumento delle spese totali di bilancio per il 1941, dato che negli altri capitoli non si permisero aumenti, vi furono, anzi, delle diminuzioni, come risulta dalla tabella seguente.

Stati Uniti — Finanze pubbliche.

(Cifre trimestrali, milioni di dollari)

Trimestre	Bilancio di cassa				Movimento delle disponibilità del Tesoro §)	Totale dei finanziamenti a credito §)
	Uscite		Entrate 1)	Disavanzo 2)		
	Spese non militari	Totale				
1940 gennaio-marzo . . .	1.774	2.202	1.558	644	— 46	598
aprile-giugno . . .	1.826	2.317	1.353	963	— 535	428
luglio-settembre . . .	1.662	2.263	1.469	794	+ 312	1.106
ottobre-dicembre . . .	1.712	2.858	1.435	1.423	— 471	952
1941 gennaio-marzo . . .	1.664	3.585	2.447	1.138	+1.010	2.148
aprile-giugno . . .	1.572	3.984	2.235	1.749	+ 40	1.789
luglio-settembre . . .	1.597	5.001	1.944	3.057	— 672	2.385
ottobre-dicembre . . .	1.666	6.482	2.222	4.260	+2.332	6.592
1942 gennaio-marzo . . .	1.579	8.678	4.883	3.795	+ 686	4.481
Esercizio finanziario^{§)}						
1939/40	7.341	6.998	5.387	3.611	—1.083	2.528
1940/41	6.631	12.711	7.607	5.103	+ 890	5.993
Anno civile						
1940	6.974	9.660	5.835	3.824	— 740	3.084
1941	6.509	19.052	8.848	10.204	+2.710	12.914

- 1) Entrate nette, cioè entrate complessive meno il netto provento delle tasse per le assicurazioni sociali.
- 2) Esclusi i riscatti di debiti.
- 3) Movimenti del fondo generale del Tesoro e dei conti correnti mantenuti presso il Tesoro dai vari enti statali (Commodity Credit Corporation, Reconstruction Finance Corporation ecc.) nonché movimenti relativamente piccoli dei conti di taluni fondi fiduciari (assicurazione contro la vecchiaia ecc.). I movimenti delle disponibilità, figuranti in questa colonna, risentono dei cambiamenti intervenuti nell'ammontare del debito in circolazione garantito dallo Stato, in specie a partire dall'ultimo semestre del 1941, allorché venne deciso di sostituire tale debito con delle obbligazioni dirette dello Stato. Nel detto trimestre, ad esempio, i conti dei fondi fiduciari e quelli delle istituzioni governative sono stati utilizzati fino a concorrenza di \$1037 milioni (per il rimborso del debito garantito); nondimeno, il fondo generale del Tesoro è aumentato di \$1295 milioni, dimodochè il "movimento" totale fu di \$2332 milioni, cifra che rappresenta l'aumento del debito diretto al netto dell'ammontare occorrente per coprire il disavanzo di bilancio nell'ottobre-dicembre 1941.
- 4) Le cifre di questa colonna corrispondono all'aumento del debito complessivo.
- 5) Terminante in giugno.

Nonostante la diminuzione delle spese non militari, le uscite complessive nell'anno civile 1941 sono esattamente il doppio di quelle del 1940 ed il disavanzo di bilancio, che negli anni 1939 e 1940 si era mantenuto sotto i \$4 miliardi, è bruscamente salito nel 1941 ad oltre \$10 miliardi (il solo sbilancio dell'ultimo trimestre supera \$4 miliardi). Il disavanzo per l'esercizio 1941/42 è stato valutato in \$19 miliardi e quello per il 1942/43 (tenendo conto di \$7 miliardi di maggiori entrate per nuove imposte) in \$35 miliardi. *

Tra il 1940 ed il 1941 le entrate fiscali sono salite di 50%, ma il loro rapporto al totale delle uscite è sceso durante il biennio da due terzi ad un terzo soltanto. Per fronteggiare le enormi erogazioni belliche, è stata introdotta tutta una serie di provvedimenti tributari e, coll'entrata in vigore della

* In considerazione delle aumentate spese belliche, ulteriori previsioni valutano il disavanzo a \$49 miliardi.

recente legislazione, le entrate fiscali sono aumentate rapidamente durante il primo trimestre del 1942, con un gettito doppio di quello del primo trimestre del 1941. La primitiva legge sulla difesa, del giugno 1940, aumentò il gettito delle imposte dirette di circa \$1 miliardo all'anno; nell'ottobre dello stesso anno, venne introdotta una tassa sui sovraprofiti, che doveva anch'essa produrre circa \$1 miliardo. Nell'ottobre 1941 venne approvato un nuovo programma fiscale, il quale, tra l'altro, allargò la base dell'imposta sul reddito, in modo da raddoppiare all'incirca il numero dei contribuenti; fu stimato che questi provvedimenti avrebbero fornito un ulteriore introito fiscale di \$3,5 miliardi all'anno. Il bilancio preventivo del gennaio 1942 contempla un nuovo aggravio fiscale, che dovrebbe produrre annualmente \$7 miliardi, in aggiunta ai \$2 miliardi di nuove entrate per assicurazioni sociali. (Queste cifre si riferiscono naturalmente al bilancio federale, o centrale: è interessante notare che le spese federali hanno cominciato ad eccedere l'insieme di quelle dei singoli Stati e degli enti autarchici soltanto a partire dall'entrata in vigore del programma di difesa, mentre soltanto coll'esercizio finanziario 1941/42 anche le entrate fiscali della Confederazione hanno superato l'insieme di quelle degli Stati e degli enti autarchici.)

Frattanto, più rapido è stato l'aumento delle uscite che non quello delle entrate, rendendo necessario il ricorso al mercato in misura ogni anno superiore, per finanziare il disavanzo sempre maggiore.

Caratteristiche interessanti degli ultimi anni sono: la crescente importanza delle emissioni speciali di titoli di Stato, destinate ad assorbire direttamente le disponibilità degli enti di assicurazione sociale e simili e quella di altre emissioni non destinate al mercato. Tra il giugno 1936 ed il giugno 1941 il totale del debito fruttifero è salito da \$15,4 miliardi a \$48,4 miliardi: di questo aumento, soltanto \$6,6 miliardi rappresentano debiti verso il mercato, i quali, pertanto, da 94% sono scesi a rappresentare 78% del totale. L'aumento a \$58 miliardi alla fine del 1941 del debito totale diretto ha ravvicinato quest'ultimo al limite legale di \$65 miliardi, limite che nel marzo 1942 è stato portato a \$125 miliardi.

Sforzi particolari sono stati fatti nel 1941 per collocare titoli di Stato all'infuori delle banche. A questo scopo sono stati creati due nuovi strumenti: i buoni a risparmio della difesa ed i biglietti di anticipazione di imposte. Nel maggio 1941 è stata aperta la sottoscrizione permanente (all'infuori delle banche) a buoni a risparmio della difesa, emessi in tre serie, con interessi varianti tra 2,5 e 2,9%; nel primo trimestre del 1942 ne è stato sottoscritto un ammontare più che quintuplo rispetto allo stesso trimestre del 1941. Dal 1° agosto vengono emessi biglietti di anticipazione delle imposte,

Stati Uniti — Debito statale.

(Aumenti o diminuzioni (—) per trimestre e consistenza)

(Milioni di dollari)

Trimestre	Titoli destinati al mercato				Titoli non destinati al mercato			Emissioni speciali	Debito totale diretto	Debito garantito
	Cambiali del Tesoro	Biglietti del Tesoro	Buoni del Tesoro	Totale ¹⁾	Buoni a risparmio	Biglietti di imposte	Totale ²⁾			
1940 gennaio-marzo	- 146	- 78	27	- 197	498	—	495	240	598	- 41
aprile-giugno	- 7	258	- 353	- 102	198	—	191	304	428	- 134
luglio-settembre	1	1	680	683	139	—	132	288	1.105	279
ottobre-dicembre	7	- 206	725	526	151	—	146	307	952	109
1941 gennaio-marzo	294	- 456	1.572	1.409	404	—	400	313	2.148	- 1
aprile-giugno	- 7	- 24	693	659	715	—	711	437	1.788	454
luglio-settembre	- 298	—	- 46	- 345	818	1.343	2.210	538	2.385	567
ottobre-dicembre	697	299	3.198	4.194	1.008	1.128	2.142	324	6.592	- 613
1942 gennaio-marzo	- 349	- 426	2.542	1.767	2.296	65	2.370	352	4.481	- 634
Esercizio finanziario³⁾										
1939-40	- 6	- 860	1.337	471	1.037	—	1.015	1.005	2.528	78
1940-41	301	- 685	3.660	3.277	1.409	—	1.389	1.345	5.993	841
Anno civile										
1940	- 145	- 25	1.079	910	986	—	964	1.139	3.083	213
1941	692	- 181	5.407	5.917	2.945	2.471	5.463	1.612	12.913	407
Totale in essere alla fine di dicembre 1941	2.002	5.997	33.367	41.562	6.140	2.471	8.907	6.982	57.938	6.324

1) Compreso un piccolo ammontare di risparmi postali e buoni prebellici.

2) Inclusi taluni piccoli riscatti di certificati di debito rilasciati ad ex-combattenti ecc.

3) Principalmente emissioni a istituti di assicurazione sociale (Cassa di previdenza per la vecchiaia e per la disoccupazione ecc.) ma anche emissioni destinate al fondo statale di assicurazione sulla vita, alle casse di risparmio postali ecc.

4) Comprende un piccolo ammontare di debito già scaduto e di altro infruttifero.

5) Debito, interamente garantito dal governo, di enti statali per loro emissioni sul mercato.

6) Terminante col giugno.

a due anni, in due serie, in piccoli tagli fino a \$100 coll'interesse di 1,92% destinati ai piccoli contribuenti ed in tagli più grossi coll'interesse di 0,48%, destinati ai contribuenti maggiori; questi biglietti, sui quali l'interesse viene aggiunto mensilmente, possono servire al pagamento delle imposte, oppure essere riscattati a richiesta, nel qual caso l'interesse non viene corrisposto; sono nominativi, intrasferibili e non possono essere impegnati in garanzia di anticipazioni. Durante i primi cinque mesi (agosto-dicembre) ne sono stati emessi per quasi \$2,5 miliardi. Anche per effetto di tali operazioni, il debito governativo per emissioni non destinate al mercato ed altre speciali è aumentato di \$5,2 miliardi nella seconda metà del 1941, contro un aumento inferiore a \$1,9 miliardi nel primo semestre dello stesso anno.

Cionondimeno, anche il ricorso al mercato libero è stato considerevole; le emissioni di titoli destinati al mercato (cambiali, biglietti e buoni del Tesoro) il cui importo fu inferiore a \$1 miliardo nel 1940, hanno raggiunto un totale di quasi \$6 miliardi nel 1941: oltre \$4 miliardi sono stati emessi nell'ultimo trimestre dell'anno, durante il quale il debito garantito è stato ridotto

di oltre \$600 milioni in dipendenza dalla decisione di sostituire titoli di debito diretto dello Stato a quelli emessi da enti autonomi statali. Dato il grande aumento delle entrate statali ed il successo riportato dall'emissione di buoni a risparmio nel primo trimestre del 1942, le emissioni sul mercato si sono rese necessarie soltanto su scala molto più modesta.

Le banche affiliate al Sistema della riserva federale, che già nel 1940 avevano aumentato di \$1,5 miliardi il proprio portafoglio titoli di Stato (compreso nella tabella sotto la voce "investimenti") ne hanno acquistati, nel 1941, per ulteriori \$3,7 miliardi.

Stati Uniti — Banche affiliate.
(Milloni di dollari)

Epoca (situazione più prossima a fine mese)	Attivo			Passivo
	Saldi a riserva	Prestiti	Investi- menti	Depositi a vista
1939 dicembre .	11.604	13.962	19.979	25.681
1940 giugno . .	13.751	13.969	20.482	27.877
dicembre . .	13.992	15.321	21.805	30.429
1941 marzo . .	13.531	15.878	23.104	31.576
giugno . . .	12.959	16.729	23.930	32.678
settembre . .	13.246	17.546	24.397	33.822
dicembre . .	12.396	18.021	25.500	33.754
1942 marzo . .	12.755	17.822	26.464	.

Gli investimenti delle banche in titoli statali sono andati aumentando fino dal 1930, mentre lo sviluppo dei loro prestiti ed altri investimenti rimaneva relativamente in arretrato fino alla metà del 1940; a quel momento essi cominciano ad espandersi considerevolmente. Con l'entrata in vigore del programma di difesa, speciali sforzi sono stati rivolti al fine di mettere le banche in contatto con gli esecutori di

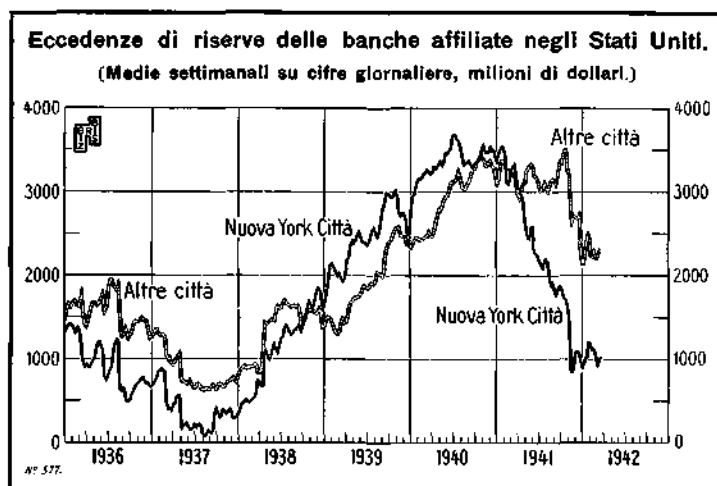
commesse governative per consigliarli ed aiutarli nel finanziamento dei contratti. Una legge approvata nell'ottobre del 1941 permette di ricevere crediti dalle banche, contro delega di contratti statali. Una speciale inchiesta ha rivelato che per quasi metà dell'aumento totale, tra l'agosto 1940 e l'aprile 1941, dei crediti commerciali aperti dalle banche di città, la garanzia era costituita da titoli dei prestiti di difesa; ma anche gli altri crediti sono aumentati in misura rilevante. Questa larghezza nell'apertura di crediti da parte delle banche ed i loro simultanei acquisti di titoli statali hanno prodotta la più rapida espansione di credito bancario e di depositi che si sia mai vista negli Stati Uniti. Per l'insieme delle banche affiliate, i crediti aperti aumentano, durante i quindici mesi dal giugno 1940 al settembre 1941, di \$3,6 miliardi e gli investimenti di \$3,9 miliardi, mentre i depositi a vista salgono di quasi \$6 miliardi, cioè di oltre 20% rispetto al giugno 1940.

Il consiglio della Riserva federale, reso inquieto dalla constatazione di tali tendenze da parte delle banche e dal fatto, dimostrato dall'aumento del movimento dei conti correnti, che la velocità di circolazione del danaro stava crescendo, prese due importanti provvedimenti al fine di arrestare l'espansione del credito e stornare il pericolo d'inflazione che questa comporta. Nell'agosto

1941, il consiglio della Riserva federale emanò disposizioni disciplinanti la concessione dei crediti per pagamenti rateali (rappresentanti, nel loro insieme, quasi la metà del complesso dei crediti ai consumatori). Questa forma di credito riveste, negli Stati Uniti, tanto in via assoluta quanto in via relativa, un'importanza che non ha negli altri paesi; infatti, circa 10% delle vendite al pubblico si fanno a rate. Si calcola che nel 1941 il volume dei crediti per pagamenti rateali abbia raggiunta la cifra senza precedenti di \$6 miliardi (quasi doppia di quella, del resto bassa, del 1938) e si ritiene che seguiti ad aumentare molto rapidamente, in misura forse doppia o tripla dell'aumento dei redditi (imputabile soprattutto, direttamente o indirettamente, alle spese militari). Circa 60% delle vendite delle automobili si fanno a rate e questo sistema è anche il più usato per le vendite di frigoriferi, stufe elettriche ed altri articoli durevoli destinati al pubblico e la cui produzione è in diretta concorrenza, per gli impianti e le materie prime, con le industrie degli armamenti. La regolamentazione imposta dal consiglio della Riserva federale contempla la concessione di crediti a rate per 24 categorie d'articoli, la cui fabbricazione richiede metalli, tra i quali il mobilio: la durata dei crediti è ridotta a 18 mesi ed è aumentata la quota del primo pagamento in contante; il valore degli articoli usati ceduti a titolo di parziale pagamento viene ora dedotto dall'intero prezzo e non, come in passato, dalla prima quota in contante, tranne il caso delle automobili. Colle modificazioni apportatevi nel maggio 1942, questa regolamentazione è diventata ancora più severa.

In secondo luogo, il Consiglio della Riserva federale ha aumentato, a partire dal 1° novembre 1941, di circa un settimo i depositi di riserva obbligatori delle banche affiliate, portandoli al massimo permesso della legge; ne è risultata in conseguenza una diminuzione delle "eccedenze" di riserve. Il totale delle riserve delle banche affiliate, da \$8 miliardi alla metà del 1938 era salito a \$14 miliardi alla fine del 1940, in gran parte a causa dell'ingente afflusso di oro alle banche, conseguenza della crisi di Monaco. Nello stesso intervallo, le riserve obbligatorie salivano da \$5 miliardi ad oltre \$7 miliardi, e perciò le eccedenze sono aumentate da \$3 miliardi a quasi \$7 miliardi. Alla fine del 1940, perciò, circa la metà del totale dei saldi presso le banche di riserva era in eccedenza rispetto ai limiti legalmente richiesti. Nel 1941, la situazione cambia e le eccedenze di riserve diminuiscono: le importazioni di oro, già principale fattore d'espansione, cessano bruscamente; i limiti legali salgono coll'espandersi dei depositi bancari, mentre si preleva sulle riserve in dipendenza dall'aumento del danaro in circolazione. Le eccedenze di riserve erano, pertanto, già ridotte a \$4,6 miliardi prima di venire ulteriormente decurtate di \$1,2 miliardi nel novembre 1941, per ridursi a \$3,4 miliardi,

vale a dire a meno della metà del volume che esse avevano alla fine del 1940 ed approssimativamente al livello che avevano alla fine del 1938.



Peraltro, la distribuzione di queste eccedenze di riserva è cambiata. Alla fine del 1938 ed alla fine del 1940 circa la metà apparteneva alle banche della città di Nuova York e metà alle altre banche affiliate. Come risulta dal grafico, la diminuzione di queste eccedenze

di riserve durante il 1941 si è fatta sentire soprattutto a Nuova York, che, alla fine dell'anno, ne deteneva per \$1 miliardo, cioè appena un terzo del totale. Conseguentemente le banche di quella città, che nel 1940 avevano accresciuto il proprio portafoglio titoli di Stato di \$1,2 miliardi e d'altri \$1,1 miliardi durante i primi quattro mesi del 1941, non vi apportarono alcun aumento importante dopo la fine di aprile. Invece, in un centinaio di altre città, le banche affiliate, che ne avevano acquistati per soli \$100 milioni nel 1940, hanno continuato ad assorbirne durante tutto il 1941, aumentando in tale anno questo loro portafoglio di quasi \$1,5 miliardi.

Durante i primi dieci mesi del 1941 il mercato si è trovato in condizioni di grande abbondanza, ma le riduzioni dei tassi sono state piccole. Un'idea della massa del danaro gravante sul mercato è data dal volume delle sottoscrizioni ai quattro grandi prestiti statali a lungo termine, offerti nel corso dell'anno contro contante.

Le quattro emissioni sono state fatte tutte alla pari e con un interesse di $2\frac{1}{2}\%$ all'anno: per le prime tre si è approfittato delle condizioni di mercato Stati Uniti — Emissioni di buoni del Tesoro 1941 a lunga scadenza,

Epoca d'emissione	Scadenza	Ammontare offerto	Ammontare in contante sottoscritto effettivamente
	Anni	Millioni di dollari	
1941 marzo	11-13	1.020	6.200
giugno	15-17	1.450	8.270
ottobre	26-31	1.600	10.550
dicembre	26-31	1.100	7.000

per prolungare la durata dei prestiti e aumentare l'offerta, ottenendosi ogni volta, sovrabbondanti sottoscrizioni in contante. Per l'emissione del dicembre, fatta antece-

dentemente all'entrata in guerra degli Stati Uniti, si è ridotta l'offerta, lasciandosi invariata la durata; contemporaneamente veniva collocata con successo un'emissione a 2% per \$500 milioni a 10—14 anni. Il disinteressamento al mercato da parte delle banche di Nuova York e l'entrata in guerra degli Stati Uniti nel dicembre hanno provocato alcuni ribassi nelle quotazioni ed un irrigidimento dei tassi; il rendimento medio dei buoni del Tesoro in circolazione, sceso fino a 1,88% in ottobre, risale a 1,97% nel dicembre 1941 e le banche di Riserva federale intervengono sul mercato per acquistarvi circa \$70 milioni di titoli statali (di cui \$60 milioni in buoni*). Allo scoppio della guerra nel Pacifico, i governatori del sistema della Riserva federale pubblicarono una dichiarazione dalla quale si estrae il passaggio seguente: "Il sistema è pronto ad usare i suoi poteri per assicurare che un'ampia provvista di fondi sia disponibile a qualsiasi momento per finanziare la guerra e ad esercitare la propria influenza per mantenere il mercato dei titoli del governo degli Stati Uniti in condizioni soddisfacenti dal punto di vista del fabbisogno statale." Ciononostante, le quotazioni sono rimaste deboli nel 1942 ed il rendimento medio dei buoni del Tesoro è salito ad oltre 2%. Per un'emissione di \$1,5 miliardi a 10—13 anni si è offerto, nel febbraio 1942, 2 $\frac{1}{4}$ %, contro 2% per un prestito analogo effettuato nel dicembre 1941. Nel marzo 1942 le banche di Riserva federale sono state autorizzate ad acquistare direttamente dal Tesoro titoli statali (ciò che fino allora era proibito dalla legge di Riserva federale) fino ad un massimo di \$5 miliardi.

Anche sul mercato monetario i tassi si sono irrigiditi verso la fine del 1941; il rendimento dei biglietti del Tesoro a 3—5 anni (non esenti da imposte) è salito da 0,6% in settembre a 1% in dicembre, mentre lo sconto sulle cambiali del Tesoro a tre mesi passava, durante lo stesso periodo, da 0,05% a 0,30%. Tuttavia, questi tassi sono ancora molto bassi e le condizioni del danaro si mantengono relativamente facili. Nessun cambiamento è intervenuto nei saggi di sconto delle banche di Riserva federale durante il 1940 e 1941: per i risconti garantiti da titoli di Stato, sette banche hanno mantenuto 1% e le altre cinque 1 $\frac{1}{2}$ %; per altri risconti solo Nuova York e Boston hanno quotato 1%, mentre le altre banche di Riserva quotavano 1 $\frac{1}{2}$ %. Nel marzo 1942 anche Chicago riduceva quest'ultimo tasso a 1%. La Riserva federale ha mantenuto invariato a $\frac{1}{2}$ % dall'ottobre 1933 il tasso danaro sulle accettazioni di banca a 90 giorni (che è quello che più si avvicina ai tassi di sconto europei).

* Un'ulteriore azione di sostegno del mercato è stata svolta nel 1942; specialmente nei mesi d'aprile e maggio, le banche di Riserva hanno acquistato per quasi \$250 milioni di titoli governativi.

Negli Stati Uniti le spese per prestiti e affitti gravano sul bilancio del governo federale, il cui disavanzo potrebbe quindi apparire minore della cifra pubblicata (e qui sopra riportata) se le consegne a titolo di prestiti e affitti fossero finanziate in modo autonomo. In tal caso, per esempio, il disavanzo di \$3,8 miliardi per il primo trimestre del 1942, si ridurrebbe a \$2,4 miliardi. Le consegne a titolo di prestiti e affitti non danno origine ad obbligazioni monetarie tra i contraenti, ma ciò non muta, evidentemente, il problema interno del loro finanziamento.

In India e nel Canada il finanziamento interno, del genere di quello che occorre negli Stati Uniti per le forniture a titolo di prestiti e affitti, si ricollega per necessità con quello dei saldi che si accumulano in sterline e tale legame è indipendente dal fatto che il finanziamento degli acquisti per la guerra gravi o meno sul bilancio statale. Per questi due paesi, perciò, il finanziamento del disavanzo di bilancio e quello dei saldi in sterline possono essere considerati come un unico problema. Una qualche idea dell'ordine di grandezza dei dati del problema è fornita dalle cifre approssimative della tabella qui sotto. In entrambi i paesi il finanziamento degli averi in sterline

India e Canada.
Indebitamento statale interno dallo scoppio della guerra al dicembre 1941.
(Milioni di sterline)

	India	Canada
Indebitamento statale interno per finanziamento di: saldi in sterline ¹⁾	230	300
disavanzo del bilancio interno ²⁾	20	175
Totale	250	475

¹⁾ Saldi e titoli in sterline, riscatti e rimpatri di prestiti ecc.
²⁾ Il periodo considerato non coincidendo con gli esercizi finanziari, queste cifre vanno considerate come stime approssimative.

è superiore al fabbisogno per coprire il disavanzo interno del bilancio, che, per l'India, è relativamente modesto.

Nella tabella, tuttavia, la situazione è presentata in modo troppo semplificato: rispetto agli Stati Uniti, il Canada è in sbilancio, a differenza dell'India; il Canada non si avvale, come al contrario fa l'India, delle facilitazioni offerte dalla legge prestiti e affitti (ha, però, con gli Stati Uniti, un accordo speciale) il Canada, infine,

consegna armi all'Inghilterra senza pagamento, laddove l'India, in virtù di un accordo del settembre 1941, riceve gratuitamente dall'Inghilterra materiale bellico ed altre forniture essenziali.

Anche nel dettaglio, il finanziamento interno differisce grandemente dall'uno all'altro paese, specialmente per il fatto che il Canada possiede un sistema bancario moderno ed un mercato dei capitali organizzati come non lo sono in India. Quivi le disponibilità in sterline sono ordinariamente acquistate direttamente dalla Banca centrale, mentre nel Canada le sterline sono acquistate da un ente governativo con fondi canadesi prestati dalla banca centrale solo

temporaneamente, in attesa dell'emissione di un prestito interno. Per facilitare il rimpatrio di titoli indiani in sterline, sono stati creati titoli in rupie (ad analoghe condizioni d'interesse ed altre); nel Canada i nuovi prestiti sono emessi per finanziare tanto il disavanzo di bilancio, quanto i saldi accumulati in sterline.

L'incremento delle disponibilità in sterline della Banca di riserva dell'India è stato regolare e continuo. Fino al dicembre 1941, un'unica diminuzione di una certa importanza si è registrata, allorquando, nel marzo 1941, furono acquistati titoli indiani in sterline per £65 milioni. Durante il periodo che va dal principio della guerra alla fine del 1941, la Banca di riserva ha accresciuto i propri averi in sterline di oltre £150 milioni, cifra che, coll'aggiunta di un piccolo aumento nel portafoglio titoli di Stato, corrisponde a quasi due terzi del finanziamento interno totale dello Stato.

L'espansione imputabile all'acquisto di sterline si riflette principalmente nell'aumento per £110 milioni dei biglietti in circolazione insieme con un'emissione di £30 milioni di rupie metalliche. Inoltre, le riserve di cassa delle banche affiliate si sono circa triplicate.

Situazioni della Banca di riserva dell'India.
(Medie mensili in milioni di sterline)¹⁾

Epoca	Attivo					Passivo		
	Oro 2)	Disponi- bilità in sterline 3)	Averi in rupie			Biglietti	Depositi	
			Titoli di Stato	Moneta metal- lica	Totale		gover- nativi	bancari
1939 agosto	66	48	28	56	91	135	18	10
dicembre	66	80	28	50	92	172	10	12
1940 dicembre	66	139	37	22	66	178	12	37
1941 dicembre	66	202	32	26	66	244	15	28

1) La conversione è stata fatta uniformemente al cambio di 1 rupia per 1 scellino e 6 denari.

2) Al prezzo corrente.

3) Saldi e titoli in sterline (in maggioranza cambiali del Tesoro).

4) Compresa alcune altre attività in rupie.

L'attivo della Banca del Canada, dopo la ripresa degli averi in oro ed in dollari da parte dell'ufficio di controllo sui cambi, consiste per oltre 95 % in crediti, in una forma o in un'altra, verso lo Stato.

Gli acquisti di sterline da parte della Banca del Canada sono stati relativamente piccoli ed irregolari: gli averi in sterline salgono a quasi £70 milioni il 25 giugno 1941 per discendere alla fine dello stesso mese al disotto di £1 milione; saliti di nuovo a oltre £100 milioni il 25 marzo 1942, si riducono in due tempi successivi nuovamente a meno di £1 milione al principio di giugno.

Situazioni della Banca del Canada.

(Milioni di sterline¹⁾)

Fine mese	Attivo					Passivo		
	Oro	Disponi- bilità in sterline 2)	Averi in dollari canadesi			Biglietti 3)	Depositi	
			Titoli di Stato 4)	Moneta metal- lica	Totale		gover- nativi	bancari
1939 agosto	48	12	37	2	39	41	7	46
dicembre	51	15	53	1	54	53	11	49
1940 dicembre	—	9	131	3	134	82	2	49
1941 dicembre	—	46	138	8	146	113	17	53

1) La conversione è stata fatta uniformemente al cambio di 4,4 dollari canadesi per 1 sterlina.

2) Fino all'aprile 1940, vi sono compresi dollari degli Stati Uniti.

3) Alla fine di aprile 1940 la banca ha acquistato, contro cessione di oro e di dollari, titoli statali per \$250 milioni (£57 milioni).

4) Vi è anche una circolazione di biglietti delle banche privilegiate, ridottasi, durante il periodo in esame, da £21 milioni a £17 milioni.

Questi movimenti non corrispondono agli acquisti di sterline da parte dell'ufficio del controllo sui cambi, bensì unicamente alle sue variabili occorrenze di dollari canadesi; essi rappresentano pertanto una forma di anticipazione ordinaria allo Stato. All'atto pratico, per ovviare alla temporanea espansione che altrimenti si verificherebbe, la Banca del Canada vende sul mercato titoli di Stato ogni volta che l'ufficio le vende sterline (in base ad un accordo che ne prevede il riacquisto) e viceversa.

In definitiva però, dal principio della guerra alla fine del 1941, attraverso l'acquisto di titoli e di sterline, la banca ha aumentato i suoi crediti verso il governo di circa £80 milioni, somma che non raggiunge un quinto del totale del finanziamento statale interno per tutto il periodo in esame; i biglietti in circolazione sono aumentati di oltre £70 milioni, aumento largamente compensato da quello dei depositi dello Stato e delle banche privilegiate. Per oltre £10 milioni i nuovi biglietti in circolazione sono entrati nelle casse delle banche privilegiate, le cui riserve in contante sono così salite più che non i loro depositi presso la Banca del Canada. Il rimanente fabbisogno dello Stato (meno di £400 milioni, pari a 1700 milioni di dollari canadesi) è stato finanziato con emissioni sul mercato. Tre prestiti di guerra hanno fruttato circa \$1250 milioni di danaro nuovo: buoni 3¹/₄% a 12 anni, alla pari, nel gennaio 1940; buoni 3% a 12 anni, a 98³/₄, nell'ottobre 1940; buoni decennali 3%, alla pari e buoni quinquennali 2%, a 99, nel giugno 1941; il residuo è stato largamente coperto con biglietti a breve termine e buoni del Tesoro ceduti in massima parte alle banche.

Nel Canada circa 60% del credito creato dalla banca centrale sono entrati nella circolazione effettiva dei biglietti di banca (il quantitativo di moneta metallica divisionale è rimasto invariato); in India, l'emissione di biglietti di

banca e monete metalliche rappresenta oltre 90% dell'espansione di credito. La maggiore differenza tra i due paesi, nell'effetto monetario dell'espansione creditizia, si ritrova nell'azione delle banche commerciali. In India, sebbene i depositi delle banche affiliate siano aumentati tra l'agosto 1939 ed il dicembre 1941 dall'equivalente di £190 milioni a quello di £260 milioni, vi è stata, in definitiva, un'espansione di soltanto 10% (da £82 milioni a £90 milioni) negli sconti e nelle anticipazioni. Nel Canada, invece, i depositi presso le banche privilegiate, durante lo stesso periodo, sono aumentati dall'equivalente di £580 milioni a quello di £700 milioni, ed i crediti ordinari al pubblico sono passati da £190 milioni a £250 milioni, ciò che significa un incremento di oltre 30%. Nello stesso paese, per frenare le richieste da parte privata di crediti per scopi non indispensabili, è stata introdotta, nell'ottobre 1941, una rigida disciplina dei finanziamenti di acquisti a rate.

Durante i quattro esercizi finanziari che terminano col marzo 1941 e che comprendono il periodo di guerra iniziatosi verso la metà del 1937 con le ostilità contro la Cina, le spese belliche del Giappone ammontano complessivamente a 23,8 miliardi di yen, cioè circa 70% dei 32,7 miliardi di yen di spese totali di bilancio. Il disavanzo accumulato in questi anni ammonta a 19,6 miliardi di yen ed è stato coperto con emissioni interne di buoni per un totale approssimativamente equivalente. L'accresciuto servizio del debito pubblico costituisce la causa principale dell'aumento delle altre spese; l'amministrazione delle finanze che costava 440 milioni di yen nel 1936/37, ha richiesto 1910 milioni nel 1940/41, ciò che significa una maggiore spesa di 1470 milioni per questo dicastero, mentre il totale delle spese, escluse quelle specificamente belliche, aumentava di 2070 milioni di yen.

Le entrate fiscali nel 1940/41 sono triplicate rispetto a quelle del 1936/37 ed il totale delle entrate ordinarie durante il quadriennio ammonta a circa 40% del totale delle uscite. Due leggi approvate nel novembre 1941 e gennaio 1942 hanno introdotta una nuova legislazione che si ritiene debba portare all'aumento di oltre 2 miliardi di yen negli introiti fiscali.

Il preventivo di bilancio per il 1941/42, che figura nella tabella alla pagina seguente era stato impostato prima dell'apertura delle ostilità nel Pacifico, donde è naturalmente seguito un brusco aumento delle spese militari. Nei nove mesi che terminano col dicembre 1941, sono stati emessi buoni del Tesoro per oltre 7500 milioni di yen (cifra che già oltrepassava il disavanzo previsto per l'intero anno) mentre nel trimestre gennaio/marzo 1942 sono state fatte emissioni per altri 3 miliardi di yen (cifra quasi doppia di quella del trimestre corrispondente nel 1941) dimodochè il disavanzo effettivo ha superato i 10,5 miliardi di yen.

Giappone — Bilancio statale¹⁾ e debito pubblico interno.
(Millioni di yen)

Esercizio finanziario (terminante il 31 marzo)	Spese ²⁾			Entrate ³⁾			Disa- vanzo	Debito interno (buoni)	
	militari	altre	totale	fiscali	altre	totale		Totale 4)	Aumento durante l'eserci- zio finan- ziario
1936—37	1.078	1.204	2.282	1.051	712	1.763	519	9.258	735
1937—38	3.777	1.471	5.248	1.431	878	2.309	2.939	11.517	2.259
1938—39	6.017	1.804	7.821	1.984	925	2.909	4.912	16.065	4.548
1939—40	6.234	2.330	8.564	2.495	1.177	3.672	4.892	21.628	5.563
1940—41	7.764	3.270	11.034	3.164	1.046	4.210	6.824	28.611	6.983
1941—42	8.130	4.075	12.205	3.691	1.300	4.991	7.214	39.250	10.639

1) Dati rilevati dalla circolare mensile della banca Mitsubishi per l'aprile 1941; consuntivi fino al 1939/40, preventivo (compreso il preventivo supplementare) per il 1940/41 e preventivo per il 1941/42.

2) Bilanci riuniti. Le spese militari che figurano nella tabella comprendono il conto provvisorio per spese di guerra (Incidente cinese) ed anche le spese per la difesa nel bilancio generale ordinario.

3) Bilancio generale.

4) Fine marzo (esclusi i cosiddetti biglietti d'acquisto di riso e le cambiali sulla seta).

Per il 1942/43 il bilancio ordinario ammonta a 8837 milioni di yen; sono stati però approvati nuovi crediti per la guerra per 18 miliardi di yen, il che porta il preventivo totale di spese ad oltre 26.800 milioni di yen. L'emissione di buoni statali è già stata autorizzata per 16.300 milioni, dimodochè, con l'aggiunta di precedenti autorizzazioni non ancora utilizzate per oltre 4 miliardi, le emissioni totali per l'esercizio finanziario corrente potranno superare 20 miliardi di yen.

Gli effetti monetari di queste emissioni dipenderanno essenzialmente dall'ammontare di obbligazioni che potrà essere collocato al di fuori della Banca del Giappone. Al fine di indicare come la situazione a questo riguardo si sia

Debito interno giapponese in buoni¹⁾.
(Millioni di yen)

Anni civili	Totale dei buoni interni ²⁾ in circolazione	Aumento durante l'anno	Collocato	
			presso la Banca del Giappone	altrove
1937	9.070	860	560	300
1938	14.930	5.860	450	5.410
1939	20.250	5.320	580	4.740
1940	27.000	6.750	1.530	5.220
1941 ³⁾	36.260	9.260	1.390	7.870

1) In aggiunta vanno considerati i buoni sull'estero, passati, tra il 1937 ed il 1941, da 200 milioni di yen a 1220 milioni.

2) Fine d'anno.

3) Cifre provvisorie.

presentata negli anni recenti, è stata compilata la tabella qui accanto, con riferimento agli anni civili.

Le sole emissioni di buoni durante l'anno civile 1941 oltrepassano leggermente il totale già in circolazione alla fine del 1937. Tuttavia, le maggiori difficoltà si presentarono nel 1940, allorché la Banca del Giappone

si trovò costretta ad acquistare buoni per oltre 1500 milioni di yen, cioè all'incirca quanto in totale nei tre anni precedenti. Nell'autunno del 1940 furono prese disposizioni intese ad assicurare una migliore collaborazione da parte delle altre banche giapponesi, con il risultato che, nel 1941, soltanto un minor

quantitativo restò a carico della Banca del Giappone: quest'ultima, difatti, nonostante le maggiori emissioni di quell'anno, ne acquistava soltanto per 15% del totale, contro 23% nel 1940; questo fatto appare tanto più notevole ove si consideri che anche le emissioni d'obbligazioni di società e governi locali sono aumentate da 2508 milioni di yen nel 1940 a 3749 milioni nel 1941.

Dalla tabella seguente risultano gli altri cambiamenti intervenuti nella situazione della Banca del Giappone.

Situazioni di bilancio della Banca del Giappone.

(Milioni di yen)

Fine mese	Attivo							Totale del bilancio	Passivo		
	Oro 1)	Divise estere 2)	Fondo speciale per divise estere 3)	Anticipazioni contro cambiali sull'estero	Buoni statali	Portafoglio sconto 4)	Conti delle agenzie		Biglietti emessi	Depositi governativi	Conti correnti
1936 dicembre . . .	548	51	—	159	829	586	34	2512	1866	227	129
1937 dicembre . . .	801	52	—	163	1387	465	57	3039	2305	303	132
1938 dicembre . . .	501	55	300	51	1841	457	110	3477	2755	286	131
1939 dicembre . . .	501	52	300	255	2417	810	198	4725	3679	547	162
1940 giugno	501	46	300	112	2547	834	235	4762	3597	610	152
1940 dicembre	501	64	300	143	3949	676	289	6141	4777	738	229
1941 giugno	555	300	30	3647	543	339	5866	4247	791	341	
1941 dicembre	525	300	52	5340	852	465	7727	5979	794	445	

1) Oro in monete e in verghe (compreso un piccolo ammontare d'argento) fino al dicembre 1940.
 2) Nel 1941 la voce "divise estere" (conti delle agenzie all'estero) è stata omessa dalla situazione, mentre la voce relativa alle riserve è stata denominata "verghe e conti esteri".
 3) Questa voce corrisponde al cosiddetto "fondo rotativo", creato nel 1938; non sono stati pubblicati particolari circa la sua composizione ed il suo meccanismo.
 4) Il portafoglio sconto comprende la voce "portafoglio sconto, legge No. 55 del 1927" che, durante il periodo cui la tabella si riferisce, è diminuita da 472 a 249 milioni di yen.

Le caratteristiche principali delle situazioni dal 1936 in poi sono gli aumenti di oltre 4 1/2 miliardi di yen nel portafoglio titoli di Stato, di oltre 4 miliardi nei biglietti in circolazione e di quasi 900 milioni nel totale dei depositi e dei conti correnti: l'aumento del portafoglio titoli di Stato si è prodotto nella misura di 1,5 miliardi di yen durante il secondo semestre del 1941, dopo una leggera contrazione verificatasi nel primo semestre.

L'aumento nei "conti correnti" durante il 1941 va attribuito principalmente ai saldi formatisi con i versamenti di biglietti effettuati dalla Banca di Ciosen (Corea) e dalla Banca di Taiuan (Formosa) le riserve delle quali sono ora mantenute sotto questa forma invece che in biglietti della Banca del Giappone, come in passato. Data l'accresciuta circolazione dei biglietti, il maggior credito accordato al governo dalla Banca del Giappone mediante acquisto di titoli non ha avuto per conseguenza, se non in misura trascurabile, un incremento delle riserve di cassa delle banche commerciali presso l'istituto di emissione, comprese sotto la voce "conti correnti".

Istituti finanziari giapponesi.
(Milioni di yen)

Esercizio finanziario	Aumento annuale dei depositi
1938-39	7.330
1939-40	10.200
1940-41	12.810
1941-42	16.020

Poichè la maggior parte del finanziamento statale si compie attraverso banche ed altri istituti finanziari (i quali, insieme con la Banca del Giappone, detengono circa 85 % dei buoni statali in circolazione) particolare interesse offre la tabella qui accanto, che mostra l'aumento dei depositi presso siffatti istituti.

I tassi sul danaro a lunga scadenza sono indicati dalle condizioni d'emissione dei buoni statali, le quali sono rimaste immutate: le obbligazioni a $3\frac{1}{2}$ % da 11 a 17 anni sono state emesse a prezzi tali, che il loro rendimento risulta di circa 3,65 %. Il saggio ufficiale dello sconto per cambiali commerciali è rimasto invariato dall'aprile 1936 a 3,285 %; fino dal luglio 1937, alle cambiali scontate dietro garanzia di buoni statali, si applica questo stesso tasso, cioè un saggio inferiore al rendimento dei buoni stessi.

Quale parte del piano di riorganizzazione economica approvato nel dicembre del 1940 al fine di mettere l'intero paese sul piede di guerra, il governo annunciò, nel luglio 1941, una nuova politica finanziaria e monetaria, i cui punti principali possono riassumersi come segue:

- a) classificazione di tutte le risorse secondo le valutazioni del reddito nazionale e determinazione delle emissioni di buoni statali secondo la capacità d'assorbimento del mercato;
- b) riforma della contabilità dello Stato, comprendente l'assegnazione di quote ai vari dicasteri;
- c) mobilitazione dei capitali mediante il controllo della Banca del Giappone sull'economia e sulle banche;
- d) riforma tributaria, intesa a procurare nuove risorse e ridurre i consumi;
- e) prestazione della garanzia statale agli industriali, per il riattivamento dell'attrezzatura industriale inoperosa, la costruzione di nuovi impianti ecc.

Talune parti di questo piano, tra cui l'estensione dei poteri della Banca del Giappone e la creazione della Banca per il finanziamento bellico (veggasi capitolo VI) sono già attuate. Il progetto di mobilitazione dei capitali per l'anno finanziario 1942/43 è basato su una valutazione del reddito nazionale a 45 miliardi di yen (contro 25 miliardi nel 1939 e 32 miliardi nel 1940): il governo conta di poter prelevare 24 miliardi di yen (8 miliardi come entrata ordinaria e 16 miliardi a prestito); 6 miliardi sono devoluti ad investimenti intesi ad aumentare la produzione e 15 miliardi andranno spesi per consumi privati. Nell'aprile 1942 è stata creata un'Associazione di controllo finanziario, presieduta dal presidente della Banca del Giappone e avente per iscopo di

fissare le direttive della politica finanziaria governativa e di cooperare alla sua esecuzione.

Sebbene tanto sia stato scritto sulle fonti del finanziamento bellico e sui vari problemi finanziari che tutti i belligeranti si sono trovati a dover risolvere, appaiono relativamente trascurate le questioni concernenti la tecnica del prendere a prestito. In primo luogo è necessario distinguere tra prestiti interamente volontari e prestiti forzosi a vari gradi di obbligatorietà. In generale, le restrizioni poste, in tempo di guerra, alla libertà di spendere, la scarsità degli approvvigionamenti ed i razionamenti costringono l'individuo a "risparmiare", semplicemente per il fatto di non potere spendere; siccome, poi, gli altri mutuatari di danaro vengono praticamente esclusi dal mercato, il governo finisce per profittarne direttamente o indirettamente. Recentemente, per stringere le maglie ed immobilizzare il danaro mobile in cerca d'impiego al fine di facilitare l'offerta allo Stato del danaro disponibile, alcune forme di coazione sono state introdotte nei metodi di finanziamento.

In Germania, il "risparmio ferreo" è volontario, sebbene il lavoratore, coll'indicare la misura del suo risparmio, rimanga impegnato per almeno tre mesi ed i suoi risparmi siano bloccati fino ad un anno dopo la fine della guerra. Inoltre, le somme consegnate dalle imprese industriali in virtù della regolamentazione sulla "scrematura dell'utile", vengono accumulate in un conto "consegna profitti", la cui libera disponibilità è rimessa ad una decisione che dovrà prendere, dopo la guerra, il ministro delle finanze del Reich; l'ammontare consegnato può, fino a concorrenza di 50%, essere restituito, oppure un respiro può essere concesso per il suo versamento, se l'imprenditore è in grado di dimostrare d'averne bisogno in relazione all'economia bellica, o a sue proprie speciali difficoltà economiche (sulle somme restituite viene corrisposto interesse a 3½%). In Inghilterra, a partire dall'esercizio finanziario del 1941, si è abbinato un sistema di risparmio "forzato" ad un allargamento della base dell'imposizione diretta: prima della guerra poco meno di 1 milione di lavoratori pagavano, nell'insieme, £2½ milioni di imposta sul reddito; nel 1941/42, 5½ milioni di lavoratori contribuivano alla stessa imposta per £125 milioni; ma, su questa somma, circa £60 milioni sono stati accreditati al contribuente in un conto a risparmio rimborsabile dopo la guerra e pertanto possono essere considerati come crediti postbellici. Parimenti, sebbene la tassa sui sovraprofiti delle società raggiunga ora l'aliquota del 100%, 20% ne verranno restituiti al contribuente dopo la guerra, alla sola condizione che non vengano usati per la distribuzione di dividendi o per emissioni di azioni gratuite. Provvedimenti che hanno introdotto principi analoghi in Italia sono quelli del maggio 1942:

tutti i sovraprofitti dipendenti dallo stato di guerra, vale a dire la differenza tra il reddito complessivo e quello ordinario, sono, previa detrazione di una quota pari a 20% del reddito ordinario, obbligatoriamente investiti in uno speciale tipo di buoni del Tesoro novennali 3% nominativi ed intrasferibili prima della fine della guerra. Le somme così investite saranno, dopo la guerra destinate innanzi tutto all'ammortamento degli impianti, alla ricostituzione delle scorte di merci e, per la eventuale eccedenza, a scopi che verranno ulteriormente stabiliti. Un altro provvedimento applicabile alle società per azioni di nuova costituzione ed agli aumenti di capitale di società già esistenti, stabilisce che per lo meno 20% dell'aumento di capitale o del nuovo capitale devono essere investiti in buoni del Tesoro 3% intrasferibili; nel caso di emissioni di azioni gratuite, un ammontare corrispondente a 50% del valore nominale deve essere egualmente investito in tal modo entro un mese.

Dagli esempi sopra accennati si vede che in Germania, in Inghilterra ed in Italia, i prestiti obbligatori allo Stato per la durata della guerra sono intimamente connessi coll'imposizione fiscale sui sovraprofitti delle società. In Italia, le sottoscrizioni ai buoni del Tesoro sono anche legate all'acquisizione di nuove disponibilità liquide provenienti da emissioni di azioni. In Inghilterra, i risparmi obbligatori di minore entità si basano sull'aliquota dell'imposta sul reddito ed un criterio pressochè analogo non è infrequente per le sottoscrizioni obbligatorie la cui entità viene stabilita in relazione al reddito o alla imposizione fiscale ordinaria. Nella Nuova Zelanda, le contribuzioni al prestito forzoso del settembre 1940 furono stabilite in misura eguale all'imposta sul reddito pagata nel 1938/39, detratte determinate somme. In Olanda, i prestiti forzosi di cui, con riferimento al precedente della guerra 1914/18, fu minacciata l'emissione (non avvenuta, la minaccia essendo risultata efficace sui prestiti "volontari") sono stati basati sulle somme pagate come imposta sulla fortuna netta.

Durante il 1941 si sono avuti prestiti statali forzosi in Bulgaria (veggasi pagina 184), Romania (pagina 186), Slovacchia (pagina 188) ed in Turchia; all'inizio del 1942, anche in Croazia ed in Grecia. Varie sono le condizioni dei prestiti obbligatori. Spesso le quote da sottoscrivere sono proporzionali alle riserve (o altre attività) delle società per azioni (Bulgaria, Romania, Turchia e Croazia). Anche le disponibilità liquide delle banche offrono tentazione ai governi e può esserne reso obbligatorio l'investimento in titoli di Stato, sia indirettamente (come in Slovacchia, dove le banche devono effettuare i loro depositi presso un istituto creato per "sostenere" il mercato dei titoli di Stato) sia direttamente (come in Grecia, dove è stata prelevata parte delle riserve liquide delle banche, obbligate poi a ripristinare la loro liquidità coll'emissione di buoni di cassa). La varietà maggiore si riscontra tuttavia in Romania,

dove le sottoscrizioni obbligatorie al prestito unificato sono state basate, tra l'altro, sulle imposte pagate durante un anno (nel caso di proprietari ed industriali) sulla retribuzione mensile (nel caso di impiegati) e sull'estensione del fondo rustico (nel caso di contadini).

In taluni paesi, non si è fatto luogo ad emissioni di prestiti forzosi, bastando l'investimento quasi automatico di certi fondi in titoli statali: questo è generalmente il caso dei fondi extra-bilancio, dei contributi per sussidi ai disoccupati, per assicurazioni sociali ecc. Anche le leggi sulla limitazione dei dividendi sono spesso integrate da disposizioni che richiedono l'investimento in titoli di Stato di fondi che, in assenza di tale limitazione, verrebbero distribuiti agli azionisti. Inoltre, un certo grado di obbligatorietà si può rintracciare anche nelle varie "direttive" e "consigli" forniti ad istituti in materia di investimenti, da parte delle sfere ufficiali. In Olanda, un decreto del maggio 1942 prescrive che gli istituti investitori (casse di risparmio, compagnie di assicurazione, casse d'assicurazione sociale ecc.) debbano restringere i propri investimenti ipotecari in modo da lasciare più ampio margine per i prestiti statali; in altri paesi, la banca centrale ha poteri per assicurarsi la "cooperazione" delle banche commerciali nella sottoscrizione ad emissioni governative (Giappone.)

Passando all'emissione di prestiti volontari, è interessante osservare come la tecnica delle emissioni permanenti abbia progredito in Germania ed in Inghilterra, in contrasto con la tecnica dei "prestiti di guerra" negli Stati Uniti ed in Italia e, si può aggiungere, nella maggioranza degli altri paesi. Negli Stati Uniti, per esempio, non vi è stata alcuna emissione permanente di titoli di mercato; quelle a lungo ed a medio termine di buoni e biglietti del Tesoro sono state fatte per importi determinati, generalmente alle consuete date periodiche di finanziamento, cioè in marzo, giugno, settembre e dicembre. Il totale da sottoscrivere viene fissato in anticipo e, quando è raggiunto, le liste vengono chiuse; il successo dell'emissione dipende largamente dalle condizioni del mercato, le quali, specie in tempo di guerra, possono essere temporaneamente turbate dagli avvenimenti del momento.

In Germania ed in Inghilterra, tuttavia, il governo chiede in permanenza prestiti a lunga o media scadenza. In Germania tutte le emissioni sul mercato, dal principio della guerra, sono state fatte sotto forma di certificati del Tesoro acquistabili a qualsiasi momento. Ogni anno è stato lanciato un nuovo prestito: nel 1940 a 4%, nel 1941 a 3 $\frac{1}{2}$ %; per ogni prestito si fa luogo ad un certo numero di emissioni, generalmente una volta al mese, o ogni due mesi, variando il prezzo di emissione e le scadenze (il primo è andato generalmente elevandosi, mentre queste ultime sono state prolungate da cinque a venti anni).

In Inghilterra vi è stato un solo "prestito di guerra" di vecchio tipo, nel marzo 1940; ma da allora in poi tutte le emissioni sono state fatte alla pari in buoni nazionali di guerra $2\frac{1}{2}\%$, a media scadenza prolungata al massimo da 7 a $9\frac{3}{4}$ anni, offerti in permanenza, generalmente durante un periodo di poco meno di sei mesi. A differenza, però, della Germania, ove le emissioni hanno avuto carattere continuativo e la Reichsbank ha esercitato il controllo sul mercato dei titoli di Stato, acquistando e vendendo di tanto in tanto (così come fanno le banche della Riserva federale degli Stati Uniti) al fine di mantenere uniformità di condizioni, la continuità delle emissioni in Inghilterra è stata interrotta nel 1941 per due mesi (dalla metà di agosto alla metà di ottobre) durante i quali non si è fatto luogo ad alcuna emissione del genere. Si ebbe pertanto così un periodo di respiro, nel corso del quale il peso del danaro sul mercato si accrebbe e le vecchie emissioni si mantennero ben sostenute, attendendosi con impazienza un nuovo prestito. Questa forma di controllo del mercato, combinata con la fissazione dei prezzi per i buoni statali e con operazioni sul mercato libero in cambiali del Tesoro, viene preferita, in Inghilterra, all'altra forma di sostegno del mercato, mediante acquisto diretto di titoli statali a lunga scadenza da parte della Banca d'Inghilterra.

In Australia (e più recentemente nella Nuova Zelanda) si è sviluppata una combinazione interessante delle due tecniche di emissione, quella "permanente" e quella di "prestito di guerra". Al fine di assorbire danaro a mano a mano che esso diviene disponibile, si provocano sottoscrizioni al prossimo prestito di guerra prima ancora di renderne note le condizioni: l'interesse viene corrisposto su queste sottoscrizioni anticipate al tasso specificato quando le condizioni stesse sono pubblicate; qualora queste non soddisfino gli investitori, essi possono ritirare le proprie sottoscrizioni, ma in tale caso non viene più corrisposto loro nessun interesse.

Oltre la tecnica di emissione, non è senza importanza la forma effettiva che il titolo riveste. Nel passato, in Inghilterra, i prestiti governativi a lunga scadenza consistevano in: buoni al portatore, trasferibili con il semplice trapasso del possesso; titoli registrati, con certificato nominativo trasferibile per atto di cessione e quote di partecipazione ("inscribed stock") per le quali non esiste materialmente alcun titolo, bensì una semplice iscrizione sui registri della Banca d'Inghilterra. Le quote di partecipazione, il cui trasferimento richiede la presenza personale del titolare o di un suo rappresentante alla Banca d'Inghilterra, sono in generale meno diffuse dei titoli al portatore o di quelli nominativi e sembra che in tempo di guerra se ne sia fatto un uso limitato, per quanto le emissioni statali prevedano anche questa forma di investimento. Nell'ottobre del 1941, per la prima volta, la nuova emissione di buoni nazio-

nali di guerra $2\frac{1}{2}\%$ è stata fatta soltanto sotto la forma di titoli al portatore o nominativi, ciò che sembra lasciar prevedere la graduale scomparsa delle quote di partecipazione.

L'interesse che presenta questa evoluzione è accresciuto dal fatto che in Germania si è verificato proprio l'opposto. In questo paese il finanziamento governativo "silenzioso", effettuato per il tramite bancario, ha portato allo sviluppo di un debito governativo rappresentato da semplici iscrizioni contabili, senza effettiva emissione di buoni od altri titoli. Un primo passo in questo senso è stato effettuato nel 1938, allorché ai sottoscrittori alla terza emissione dei certificati del Tesoro $4\frac{1}{2}\%$ venne offerta, oltre alla consueta scelta tra iscrizione a libro e titoli nominativi, la possibilità di un deposito presso la "Wertpapiersammelbank" (istituto che sottoscrive a valori per conto della clientela e li tiene in deposito). In questo caso, dato che il grosso dei depositi presso l'istituto doveva rimanervi fino all'epoca del riscatto, l'emissione di titoli singoli risultò superflua ed il Reich creò certificati globali.

Il passo successivo è stato fatto nel 1940, con il passaggio dal deposito collettivo alla gestione collettiva, che ha resa superflua anche l'emissione d'un certificato globale; la "Wertpapiersammelbank" ha in tal modo cessato di essere una depositaria per divenire un'amministratrice di crediti. Giuridicamente, la "Wertpapiersammelbank" è creditrice verso il Reich ed ha, da sola, il diritto di disporre di tale credito, assumendo la figura di fiduciaria nei confronti delle banche da cui essa dipende, mentre queste ultime, a loro volta, sono le fiduciarie dei propri clienti. Sotto questo regime, tutti i trasferimenti, pagamenti d'interesse e riscatti di prestito avvengono mediante registrazioni contabili. Dato che l'ammortamento mediante riacquisti sul mercato o estrazione a sorte di singoli titoli non è confacente ad un'amministrazione collettiva, il Reich ha cambiato tecnica, effettuando i riscatti con estrazioni per piccoli gruppi. Un ulteriore passo di considerevole importanza è rappresentato dal decreto del 31 dicembre 1940, il quale ha reso di buona consegna in borsa le partecipazioni alla gestione collettiva (provvedimento di grande importanza rispetto ai certificati del Tesoro esitabili sul mercato, ma di poca influenza sui prestiti di liquidità, privi di tale possibilità). Infine, una innovazione di grande portata nel campo della razionalizzazione, è stata introdotta col decreto del marzo 1942, in base al quale la Reichsbank accentra tutti i depositi e le gestioni collettive di titoli, già in mano al "Berliner Kassenverein" ed alle altre dieci "Wertpapiersammelbanken" del paese. Nel maggio 1942, le azioni del "Berliner Kassenverein" furono scambiate, in parte, con azioni della Reichsbank e, in parte, con titoli del Reich.

Le cifre seguenti danno un'idea dei progressi fatti dal nuovo sistema: nel 1938 le iscrizioni sui libri del debito non rappresentano che 10% delle emissioni ammesse; nel 1940 la percentuale era salita a 64 (90% per i

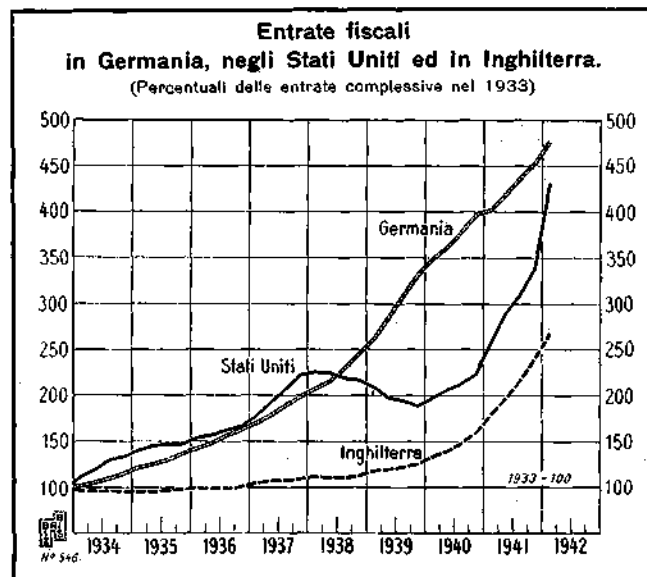
prestiti di liquidità e 36% per i certificati del Tesoro); nel 1941 la percentuale era di 97 per i prestiti di liquidità e saliva da meno di 60 per la prima emissione dei certificati del Tesoro a 80 per la quarta. Durante la guerra 1914/18 l'emissione di RM 97 miliardi di prestiti di guerra rese necessaria la stampa di 64 milioni di singoli buoni e di 1300 milioni di cedole; per le emissioni di circa RM 34 miliardi nel 1940/41, sarebbero occorsi circa 23 milioni di buoni; attualmente, invece, ve ne sono in circolazione soli 3,2 milioni, donde un risparmio della stampa di circa 20 milioni di buoni e della manipolazione annua di 40 milioni di cedole. Vi è in tal modo un immenso risparmio di lavoro e di materiale per l'amministrazione del debito pubblico del Reich, con una maggiore convenienza, si assicura, per l'investitore singolo, data la maggiore puntualità nella riscossione degli interessi, la maggiore sicurezza contro le perdite e le minori spese per custodia.

Con tutta questa gamma di tecniche di emissione e di titoli, quale si riscontra nei principali paesi belligeranti ed in alcuni altri, è stato possibile, in netto contrasto con quanto si verificò durante l'ultima guerra, migliorare gradualmente le condizioni alle quali i governi prendono a prestito, cioè, in altre parole, alterare lentamente le condizioni stesse a svantaggio del sottoscrittore, che, pertanto, non ha più interesse ad aspettare che vengano offerti tassi più elevati.

Il livello dei tassi d'interesse durante la guerra determina, per il nuovo debito a lunga scadenza, il suo costo permanente e, per il debito fluttuante, il suo costo del momento. Se, dopo la guerra, aumenteranno i tassi d'interesse, lo stesso accadrà anche per il costo del rinnovo e del consolidamento del debito fluttuante. L'"onere" del debito pubblico dipenderà, tuttavia, oltrechè, naturalmente, dalla sua cifra totale e dai tassi d'interesse, anche dai prezzi d'ora e di dopo la guerra; anzi, da tutti i fattori che influiranno sul reddito nazionale. Il debito pubblico interno in Inghilterra, che era di £6300 milioni nel 1931, ha raggiunto nel marzo 1942 quasi £13 miliardi; il debito pubblico interno in Germania (posteriore al 1924) che era di RM4 miliardi alla fine del 1932, aveva raggiunto RM30 miliardi nell'agosto 1939 e RM121 miliardi nel dicembre 1941. Il debito interno totale in Giappone, da meno di 10 miliardi di yen nel 1936 (prima dello scoppio delle ostilità con la Cina) era salito a 36 miliardi alla fine del 1941; il debito federale negli Stati Uniti è passato da meno di \$20 miliardi nel 1932 a quasi \$43 miliardi nel giugno 1940 (inizio del programma della difesa) ed a \$58 miliardi nel dicembre 1941. Tuttavia il debito pubblico negli Stati Uniti, alla fine del 1941, si manteneva ancora al disotto dell'equivalente del reddito nazionale di un anno; in Germania e in Giappone lo eguagliava all'incirca; in Italia il debito pubblico era superiore al reddito nazionale di un anno ed inferiore a quello di due anni, mentre in Inghilterra rappresentava già il reddito nazionale di due anni.

Dato l'abbassamento generale dei tassi d'interesse, l'onere del servizio del debito pubblico non si è appesantito nelle stesse proporzioni del debito stesso; esso, però, assorbe attualmente un decimo delle entrate fiscali degli Stati Uniti, poco più di un decimo in Germania, circa un sesto in Inghilterra ed un terzo in Italia ed in Giappone. Nel messaggio sul bilancio indirizzato al Congresso nel gennaio 1942, il Presidente degli Stati Uniti avvertiva che il debito federale sarebbe aumentato, nel giugno 1943, a \$110 miliardi, con un conseguente accrescimento di spesa annua per servizio degli interessi da \$1 miliardo nel 1940 ad oltre \$2,5 miliardi nel 1943. "Un tale aumento nelle somme da corrispondere come interessi" — egli ha aggiunto — "ci impedirà per qualche tempo dopo la guerra di abbassare le imposte in quella misura che sarebbe altrimenti possibile".

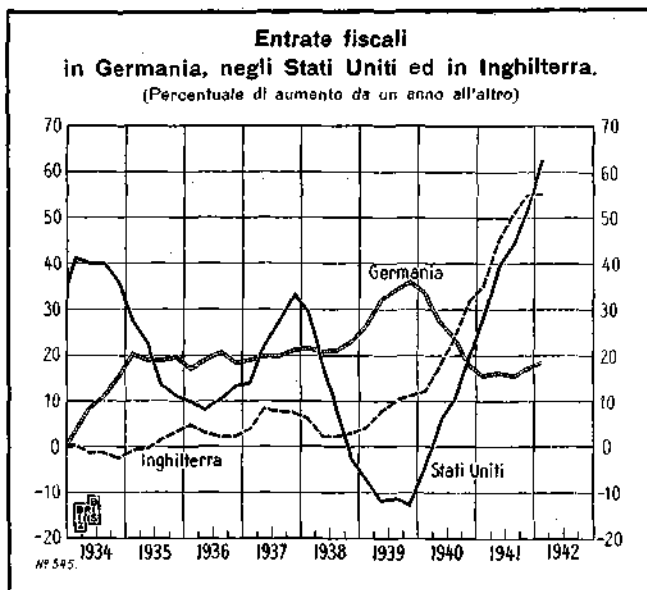
Per illustrare lo sviluppo assunto dalle entrate fiscali negli ultimi anni, sono stati costruiti il grafico qui accanto e quello alla pagina seguente. Essi mostrano il costante aumento delle entrate fiscali in Germania a partire dal 1933 e l'aumento rapido verificatosi negli Stati Uniti ed in Inghilterra negli anni più recenti. Nel 1941 i proventi tributari in Germania rappresentano $4\frac{1}{2}$ volte quelli del 1933; negli Stati Uniti $3\frac{1}{2}$ volte ed in In-



Cifre trimestrali su base 100 nel 1933. Per eliminare movimenti stagionali, la media per tutto l'anno è stata ottenuta come media mobile di quattro trimestri con centro sul quarto.

ghilterra $2\frac{1}{2}$ volte. Per la maggior parte dei paesi la grande depressione economica ha raggiunto il suo livello più basso negli anni 1932/33; coll'espandersi dell'attività commerciale ed industriale le entrate fiscali sono tornate ad aumentare. Il minore incremento in Inghilterra è dovuto, tuttavia, alla relativa stabilità delle entrate fiscali in questo paese ed alla scelta del 1933 come anno base: dal 1929 al 1933 le entrate fiscali in Inghilterra sono salite di 2%, mentre scendevano in Germania di 25% e negli Stati Uniti di 38%.

Il secondo grafico, che fornisce un indice sensibile del tasso di aumento, è di notevole interesse per varie ragioni; tra l'altro, mette in evidenza il costante aumento di 20% all'anno in Germania durante gli anni precedenti la guer-



Le entrate fiscali di ogni trimestre sono state raffrontate con quelle dello stesso trimestre dell'anno precedente ed il risultato figura come percentuale di aumento (o diminuzione). Media mobile su quattro trimestri come nel grafico precedente.

ra, mentre in Inghilterra, e più particolarmente negli Stati Uniti, l'aumento oscillava secondo le variazioni dell'attività industriale e commerciale. I movimenti delle entrate statali negli Stati Uniti sono un sintomo dell'elasticità dell'economia di quel paese; le entrate fiscali diminuiscono dopo l'effervescenza economica del 1937 (il "tasso di aumento" diviene negativo nel 1938) ma dalla fine del 1939 si assiste ad un forte aumento. I movimenti dei prezzi sono natu-

ralmente importanti per le loro ripercussioni sulle entrate fiscali ed a questo riguardo va ricordato l'aumento dei prezzi all'ingrosso in Inghilterra di circa 50% dall'inizio delle ostilità.

In conclusione: un altro anno di guerra è trascorso e non ha dato origine a nessun problema essenzialmente nuovo in materia di finanziamento statale; ma il maggior prelevamento per spese militari, sul complesso delle risorse nazionali e la maggiore vastità delle operazioni finanziarie occorrenti a tal fine, hanno richiesto un maggiore sforzo. Se, da una parte, non si permette che considerazioni finanziarie ostacolino lo sforzo bellico, d'altra parte si va facendo sempre più strada il convincimento che il ricorso a metodi inidonei può essere origine di gravi perturbazioni immediate e future. Perciò si attribuisce sempre maggiore importanza al principio che il problema della lotta contro l'inflazione debba essere affrontato non solo dal lato economico, bensì anche da quello monetario; non solo con misure di controllo sui prezzi e simili; non solo con sistemi di razionamento ecc.; bensì anche con provvedimenti intesi ad assorbire l'eccedenza di potere d'acquisto. Si è anche manifestata una certa tendenza a deflettere dall'unilaterale insistenza sui vantaggi del danaro a buon mercato, per orientarsi verso il riconoscimento dell'importanza che presentano la stabilità del sistema creditizio e l'immobilizzazione temporanea del risparmio, operata in modo da impedire che, quando a suo tempo verrà svincolato, esso aumenti il già esuberante potere d'acquisto, in un momento in cui ciò complicherebbe, probabilmente, i già abbastanza difficili problemi monetari del dopoguerra.

2. MERCATI AZIONARI.

Col rafforzarsi ed estendersi del controllo ufficiale, il "settore libero" dell'economia diminuisce di ampiezza e di importanza; conserva però interesse quale barometro, seppure generalmente difficile da leggersi, perchè si stenta a procurarsi statistiche particolareggiate ed aggiornate. Attualmente i mercati azionari presentano in special modo tale interesse per il fatto che, per varie ragioni, si sono trovati tra gli ultimi a venire sottoposti a controllo ed anche perchè si hanno statistiche correnti delle quotazioni e dei rendimenti dei titoli; ma anche per tali mercati la "libertà" diviene sempre più un'espressione relativa e, nel 1941, il controllo si estende come non mai in passato.

Il controllo dei cambi ed altri fattori hanno eliminati praticamente gli arbitraggi internazionali, dimodochè le compre e le vendite di cambi restano quasi senza ripercussioni sulle quotazioni, tranne casi particolari, il più importante dei quali è stato quello degli acquisti tedeschi sul mercato olandese susseguiti all'abolizione, il 1° settembre 1941, della tassa sui "marchi bloccati". Nel dicembre 1941 e nei mesi successivi, le vittorie giapponesi hanno provocata una brusca caduta dei valori coloniali ad Amsterdam ed a Londra; ma, in generale, influenza predominante hanno avuto dappertutto i fattori interni, specialmente le condizioni del credito e la pressione esercitata dall'eccesso di potere d'acquisto. Per illustrare i movimenti delle quotazioni azionarie sono stati costruiti i grafici figuranti alla pagina seguente mentre la tabella qui appresso riassume i dati che hanno servito alla loro preparazione.

Gli indici originari per la maggior parte sono quelli pubblicati ufficialmente o ufficiosamente; a scopo di raffronto sono stati ricalcolati su base antebellica (vale a dire: base 100 per il 1° semestre del 1939). A Nuova York le quotazioni, già scese di oltre 15% nel 1941, hanno seguito a scendere nel 1942, raggiungendo in aprile il più basso livello dal 1935. Il ribasso a Montreal nel 1941 è stato ancora più forte. Tutte le altre borse hanno registrato rialzi nel corso dell'anno, in qualche caso anche cospicui.

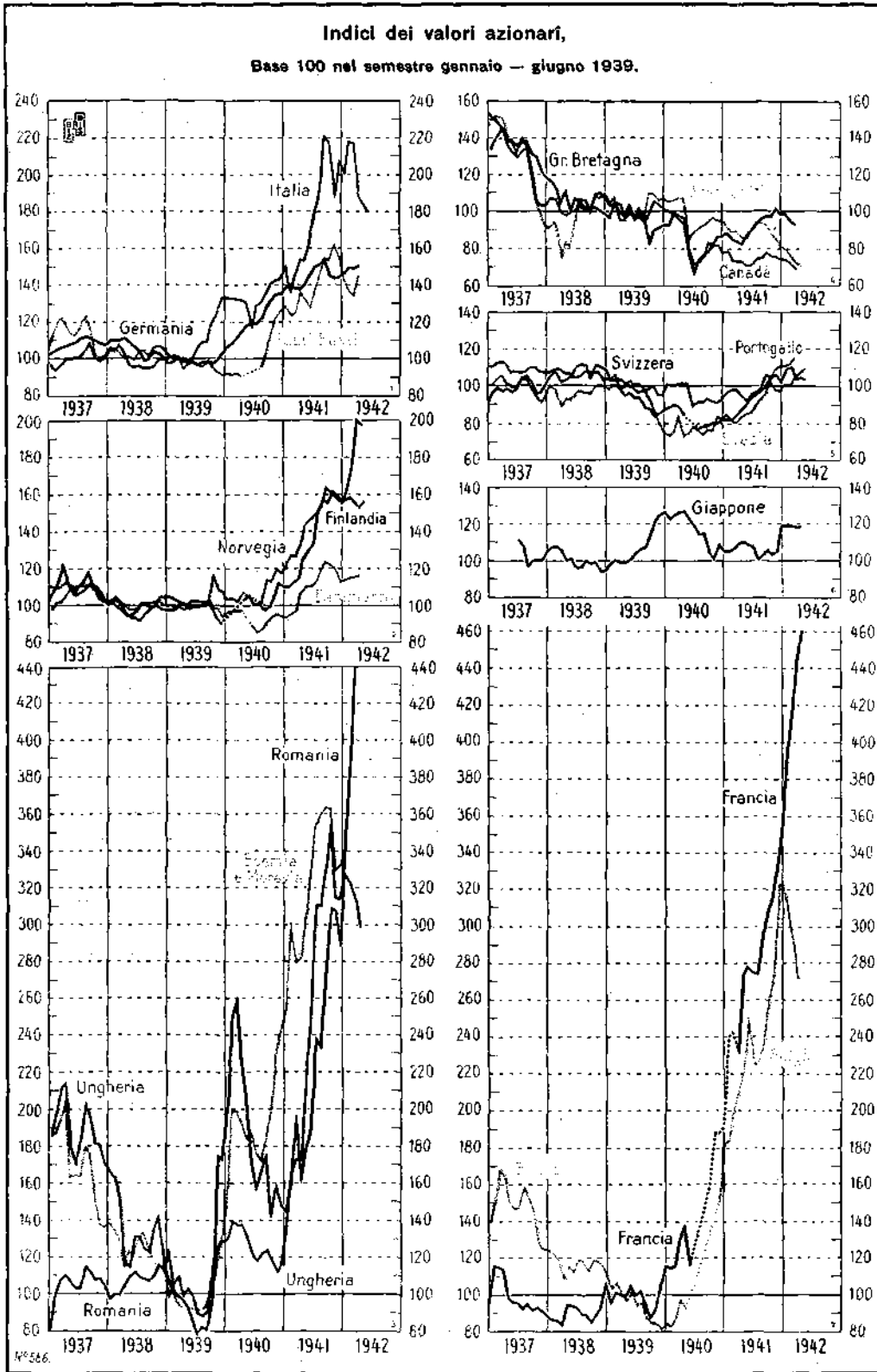
Alla fine del 1941 gli indici azionari negli Stati Uniti, in Inghilterra e nei dominî si trovavano al livello di prima della guerra o al disotto; lo stesso può dirsi all'incirca di

Indici dei valori azionari.
Base 100 nel semestre gennaio-giugno 1939

Mercati	Indice alla fine del		
	1939	1940	1941
Parigi ¹⁾	116	191	353
Praga	146	253	342
Budapest	129	134	327
Brusselle	81	150	322
Bucarest	173	148	290
Milano	134	151	201
Osio	102	120	156
Amsterdam	92	127	156
Helsinki	90	110	155
Berlino	103	135	144
Tokio	126	105	119
Copenaghen	94	94	113
Lisbona	100	95	110 ²⁾
Zurigo	87	82	102
Londra	93	87	98
Stoccolma	75	82	97
Nuova York	108	96	81
Montreal	101	77	73

¹⁾ Nel periodo 1940/41, data la chiusura del mercato di Parigi, l'indice è stato calcolato in base ai dati disponibili per il mercato di Lione.

²⁾ Cifra provvisoria.



tre paesi neutri in Europa continentale: il Portogallo, la Svezia e la Svizzera. In Germania, le quotazioni azionarie superavano di 40—50% il livello ante-bellico; in Italia erano al doppio; in Francia, nel Belgio e nei paesi dell'Europa sudorientale il rialzo era di 200% e più. Nel primo trimestre del 1942 gli indici di molte borse del continente europeo (notevoli, tra le eccezioni, Parigi e Bucarest) hanno reagito, ma si trovano tuttora al disopra dei livelli massimi raggiunti nell'anno relativamente prospero 1937 e parecchi tra loro superano i livelli eccezionali del 1927/29, epoca in cui il capitale americano affluiva in massa all'Europa.

Nel procedere a raffronti internazionali di questo genere occorre tener conto di almeno tre considerazioni importanti: l'ampiezza del mercato, il volume degli affari ed il metodo di costruzione degli indici azionari. La valutazione di mercato del capitale rappresentato da tutte le azioni quotate intorno alla fine del 1940 dava approssimativamente le seguenti cifre: Nuova York, oltre \$40 miliardi; Londra, probabilmente \$20—25 miliardi; Berlino, all'incirca \$5,2 miliardi; Amsterdam, \$2,4 miliardi; Zurigo ed altre borse svizzere, \$540 milioni; gli altri mercati europei sono generalmente molto più ristretti, per esempio Budapest, \$150 milioni. La valutazione di mercato del capitale rappresentato dalle azioni quotate alla borsa di Nuova York equivale probabilmente al complesso di quelle dei capitali azionari quotati su tutti gli altri mercati del mondo presi insieme.

Le statistiche disponibili sul volume degli affari nel settore azionario durante il 1941 mostrano, quasi senza eccezione, che questo è stato piccolo in confronto ad altri periodi in cui le quotazioni erano generalmente volte al rialzo, per esempio, nel 1937. Le eccezioni più importanti sono state Milano e Budapest, nel secondo e terzo trimestre; Lisbona nel quarto trimestre dell'anno; un'attività sporadica si è rivelata anche su qualche altro mercato. Circa le borse che non pubblicano statistiche del volume degli affari, i commenti dei giornali finanziari ed altri indici rivelano generalmente scarsità d'affari. Fra tutte le borse europee, quella ove l'attività è scesa probabilmente al minimo è il mercato ufficiale di Parigi, il cui indice, invece, è, fra tutti, quello che presenta il massimo rialzo. Vi sono state giornate nel corso dell'anno, per le quali il listino ufficiale ha riportato quasi soltanto prezzi di domanda, a fronte dei quali è mancata l'offerta. Si legge, in una relazione sulla situazione di quel mercato, che la borsa stava degenerando in un istituto per la registrazione di quotazioni nominali, relative, cioè, ad affari che non si fanno.

L'andamento dell'indice subisce naturalmente l'influenza del volume degli affari quando, come generalmente è il caso, l'ultima quotazione di un titolo, rimasto di poi per lungo tempo senza altra quotazione, viene inclusa nel cal-

colo dell'indice corrente, il quale, pertanto, cessa di rispecchiare il reale rialzo. Si possono citare come esempio i due indici per Praga, pubblicati dalla Banca nazionale di Boemia e Moravia: nel biennio 1940/41 l'aumento dell'indice delle dieci azioni più importanti è pari a una volta e mezzo quello dell'indice che comprende tutte le azioni quotate. Nel grafico si è riprodotto il primo, in quanto rispecchiante più da vicino le condizioni del mercato, quantunque il suo confronto con gli altri indici, più estensivi ed a variazione più lenta, possa fare apparire il rialzo a Praga più forte di quello che non sia stato in realtà. In verità, nessun indice rappresenta adeguatamente il livello di un mercato, allorché le quotazioni sono sconnesse ed irregolari e si producono forti oscillazioni con un volume d'affari ben piccolo, seppure non nullo.

Un'altra difficoltà che si incontra nell'istituire raffronti internazionali sta nel fatto che, in un singolo paese, le diverse categorie d'azioni subiscono movimenti diversi; è bensì vero che dappertutto il settore industriale gode il favore del pubblico, ma particolare importanza rivestono le azioni di navigazione in Norvegia (ed in altri paesi nordici) le azioni petrolifere in Romania, quelle coloniali in Olanda ecc. Inoltre, sebbene le industrie belliche lavorino in pieno, spesso la preferenza del pubblico si volge piuttosto verso le società di cui si prevede la prospera ripresa al ritorno della pace (per esempio, in Francia la categoria "materiali da costruzioni" ha raggiunto un livello otto volte superiore a quello del 1939). Le azioni bancarie ed assicurative sono state invece trascurate; esse rappresentano puro danaro, piuttosto che beni reali ed i profitti di queste aziende calano col restringersi dei margini attivi dell'interesse, in conseguenza della politica del danaro a buon mercato. Il grado in cui gli indici generali raffigurati nei grafici rispecchiano la situazione reale, dipende in gran parte dai pesi attribuiti, nella formazione dell'indice, alle varie categorie d'azioni che questo abbraccia.

Poiché sui mercati azionari si negoziano valori che rappresentano beni già in essere e le fluttuazioni delle quotazioni non influiscono direttamente sul livello dei prezzi delle merci, nè sono causa di scarsità di quest'ultime, non si fa luogo ad un "controllo", nel senso ordinario del controllo dei prezzi. Senonchè, dato che i rialzi esagerati delle quotazioni comportano non indifferenti effetti psicologici ed altri, si è posto recentemente il problema del controllo delle borse.

Il controllo delle borse è estremamente complicato e difficile, giacché è quasi impossibile istituire un metro capace di indicare quale debba essere sul mercato il giusto valore delle azioni. Il valore nominale d'un capitale non serve come guida. I dividendi (che possono riguardarsi come composti

dell'interesse, più un premio per il rischio) forniscono soltanto un indizio insufficiente e dalle loro variazioni derivano oscillazioni perfettamente legittime delle corrispondenti quotazioni. Inoltre, soltanto una parte, e forse piccola, dell'utile può essere distribuita come dividendo, il resto viene, per così dire, "sovesciato" nell'azienda. Le somme che in tal modo vengono consacrate al "finanziamento interno" hanno assunto negli ultimi anni grande importanza in Germania, nonché negli Stati Uniti ed in altri paesi ove si sono creati vasti raggruppamenti finanziari d'aziende. Particolare importanza assumono, dal punto di vista del mercato, le attività depennate negli stabilimenti industriali in epoche di depressione, poichè potranno riacquistare valore al ritorno della normalità. Pertanto, il problema di valutare convenientemente le azioni non può facilmente risolversi con un metodo unico; occorre tener conto, da una parte, di elementi quali i tassi d'interesse e la loro tendenza, le imposte fiscali e la situazione degli affari, comprese le prospettive di dividendi futuri; d'altra parte, della stima del valore reale delle attività che il titolo rappresenta.

Di fronte alle complicazioni che presenta il controllo diretto, si è, fino a tempi recenti, fatto principale assegnamento su misure indirette volte a frenare gli entusiasmi in borsa, cioè su provvedimenti intesi principalmente a creare cespiti di entrata nel bilancio dello Stato, oppure ad assorbire il potere d'acquisto ecc. Parecchi esempi possono citarsi: la compressione dei profitti mediante il controllo dei prezzi; l'aggravamento delle imposte dirette; la limitazione dei dividendi ecc. Nel 1941, in Olanda l'imposta sui profitti delle società è stata sostituita da una imposta di 15% sui dividendi, a carico degli azionisti; in Italia, l'aliquota dell'imposta sui dividendi è raddoppiata, passando da 10 a 20%; in Francia, l'imposta sul reddito dei titoli mobiliari è pure aumentata.

In prima linea fra tutti i provvedimenti per il controllo indiretto delle quotazioni azionarie figura però, nel 1941, la limitazione dei dividendi. Nuovi provvedimenti sono stati emanati in Germania e, variamente modificati, in parecchi altri paesi europei.

Il nuovo decreto germanico del 12 giugno 1941 mantiene la limitazione generale dei dividendi a 6% per la durata della guerra e sottopone a forte imposta ogni ripartizione d'utili eccedente il limite fissato. La società, in qualità di fiduciario per gli azionisti, è tenuta ad investire gli utili eccedenti il dividendo in certificati del Tesoro germanico, i quali verranno sbloccati ad un'epoca che sarà determinata ulteriormente dal ministro dell'economia nazionale. La nuova imposta corrisponde alla metà del superdividendo, quando l'importo totale versato agli azionisti non supera 7%; eguaglia il superdividendo fino ad 8%; al disopra di questo limite, cresce geometricamente. L'imposta colpisce

la società, non l'azionista; non è quindi una tassa sulle cedole, del genere di quelle in vigore in altri paesi. Essa incide fortemente sulle società sottocapitalizzate che distribuiscono dividendi nominali molto elevati (basati su un patrimonio superiore in valore al capitale nominale).

Per consentire alle aziende di far fronte a questa situazione, il decreto in questione conferisce loro l'autorizzazione ad elevare il capitale mediante prelevamenti sulle riserve. A tal fine, il capitale nominale può essere aumentato: a carico delle riserve palesi nella misura in cui esse, nel bilancio del 1938, oltrepassassero 10% del capitale; a carico delle riserve occulte in misura tale che il capitale nominale non venga a superare, dopo l'aumento, il valore imponibile riconosciuto all'attivo della società ai fini della dichiarazione per l'imposta sulle società nel 1938 (ciò che esclude ogni capitalizzazione di profitti di guerra). Fino al marzo 1942, 610 società avevano elevato il loro capitale, portandone l'insieme da una cifra complessiva di RM 3315 milioni a RM 5213 milioni, ciò che significa un elevamento medio di 57% a carico delle riserve palesi ed occulte.

I tentativi di controllo diretto anteriori al 1941 avevano generalmente per oggetto la tecnica del mercato e si dimostrarono di varia efficacia. Quasi dappertutto sono stati soppressi i mercati a termine, rimanendo ammesse soltanto le contrattazioni per contanti; in molti casi le operazioni in borsa sono state rese più costose (coll'istituire l'obbligo di far affluire alla borsa tutti gli ordini di compravendita; coll'aumento delle provvigioni agli agenti di cambio; coll'imposizione di un diritto di bollo sugli acquisti di titoli azionari ecc.) Le prescrizioni relative ai prezzi massimi o minimi per determinate azioni, ai massimi rialzi giornalieri ammissibili, o al limite non superabile imposto a tutti i titoli, nonchè il divieto di pubblicazione di prezzi di domanda non seguiti da contrattazioni, hanno generalmente avuto come risultato l'inaridimento degli affari in borsa. Uno dei probabili risultati del controllo diretto sta nel fatto che esso tende a spostare le contrattazioni fuori del mercato ufficiale, dando origine al mercato nero, privo di regolamentazione e più o meno illegale.

Si elencano brevemente qui appresso alcuni provvedimenti per il controllo delle quotazioni azionarie, emanati nel corso del 1941 ed al principio del 1942 in vari mercati, all'infuori dei numerosi ammonimenti contro la speculazione pubblicati ufficialmente o ufficiosamente in parecchi paesi. I provvedimenti in questione, presi particolarmente nei paesi dell'Europa continentale dove la speculazione ha assunto maggiori proporzioni, rientrano in un ristretto numero di tipi.

1) Provvedimenti d'ordine amministrativo sul mercato. Per assicurare efficacia al controllo, occorre intanto far rifluire tutte le contrattazioni entro la sfera ove esiste una regolamentazione, vale a dire in generale verso il mercato ufficiale. Questa "totalitarierà borsistica" fu decretata a Berlino a partire dal 1° novembre 1941, ponendosi così termine all'importante compensazione tra ordini d'acquisto e ordini di vendita, che in passato veniva effettuata dalle banche per conto dei loro clienti. Analoghe misure sono state prese a Praga, Brusselle e su altri mercati. A Parigi, mentre le operazioni sul mercato ufficiale si avvicinavano al punto morto, gli affari sul mercato "libero" (cioè tra banca e banca e nei piccoli caffè attornianti la Borsa) si svolgevano animatamente ed i titoli venivano trattati a prezzi superanti di 10 a 25% le quotazioni ufficiali. Questo mercato libero fu tollerato fintantochè alle contrattazioni facevano seguito le registrazioni presso agenti di cambio ufficiali, banche o notari. Alla fine dell'anno il mercato libero fu sottoposto a controllo: le cessioni dirette di azioni sono ora soggette a preventiva registrazione da parte di un agente di cambio ufficiale, il quale, salvo casi eccezionali, ha l'obbligo di rifiutarla se il prezzo non è compreso fra la massima e la minima delle tre ultime quotazioni ufficiali. Su taluni mercati, per esempio in Francia ed in Ungheria, si è anche proceduto ad una completa riorganizzazione delle operazioni di borsa.

2) Provvedimenti tecnici sul mercato. Comprendono una serie di modificazioni in materia di contrattazioni ecc., intese a rafforzare il controllo. A Budapest si è introdotto nel 1941 l'obbligo delle liquidazioni giornaliere ed i quantitativi minimi negoziabili sono stati aumentati, venendo portati, per esempio, da 10 a 100 azioni, allo scopo di escludere i piccoli speculatori. In Italia, uno dei pochi paesi dove i contratti a termine sono ancora permessi, il ministro delle finanze ha aumentata nel giugno 1941 la copertura minima legale, portandola da 25 a 50%; essa è stata però ridotta in agosto alla percentuale primitiva. Anche in Giappone, al principio del 1942, sono stati aumentati i margini di copertura per le operazioni a termine, allo scopo di frenare il rialzo speculativo dei titoli. Il razionamento degli acquisti è stato istituito in Francia saltuariamente nel 1941, consentendosi di quotare soltanto le azioni per le quali gli ordini d'acquisto fossero stati soddisfatti per almeno 25%; gli ordini d'acquisto rimasti insoddisfatti non potevano essere ripetuti che allo stesso prezzo. In una serie di paesi è stata vietata la pubblicazione di prezzi offerti non seguiti da contrattazione; a Parigi ed altrove vengono fissati prezzi quotidiani. La limitazione delle oscillazioni ammesse nel corso d'una stessa giornata è stata in vigore, nel 1941, su parecchi mercati: tra gli altri, su quelli di Parigi, Budapest e Praga. Su qualche mercato, generalmente in

occasione della sua riapertura dopo un periodo critico, sono stati in vigore per breve tempo prezzi minimi per le azioni, ma non sembra che questi provvedimenti siano stati altrettanto efficaci quanto quelli analoghi sui mercati dei titoli di Stato.

L'imposizione di un limite massimo alle quotazioni (Preisstop) per le azioni direttrici del mercato, comparve dapprima a Berlino il 1° aprile 1942, insieme col razionamento degli acquisti, al quale si fa luogo quando necessario. Dal 12 maggio 1942, invece, le quotazioni di quest'ultimo giorno vengono considerate come "corsi direttivi" (Richtkurse) ciò che conferisce alla limitazione dei corsi un carattere elastico; gli agenti di cambio non possono più liberamente aumentare i prezzi per equilibrare l'offerta e la domanda, gli aumenti potendo essere praticati soltanto previa consultazione dei commissari alle borse. Un provvedimento consimile è stato preso a Brusselle al principio del giugno 1942. Metodi di controllo che agiscono in maggiore profondità sono quelli adottati a Vienna ed a Oslo. A Vienna i ribassi delle azioni sono liberamente consentiti, ma dal luglio 1941 gli agenti di cambio sono obbligati a giustificare alla direzione della borsa ogni quotazione di titoli azionari della Marca orientale superante l'ultima precedente. La decisione della direzione si fonda soltanto sulla situazione della società in questione e non riconosce gli aumenti dipendenti unicamente dalla posizione tecnica del mercato; se è necessario, le azioni rimangono senza quotazione. A Oslo, l'ufficio del controllo dei prezzi ha emanata nell'agosto 1941 una regolamentazione sottoponente le cessioni di azioni e di obbligazioni all'approvazione di un comitato di controllo.

3) Acquisti e vendite di azioni per conto ufficiale o semi-ufficiale, allo scopo di regolare il mercato, sono stati effettuati in alcuni paesi. A seguito del ribasso alla borsa di Tokio nel 1940 fu creato, allo scopo di frenarlo, un sindacato finanziario con partecipazione governativa; il suo capitale fu aumentato al principio del 1941 da 20 a 50 milioni di yen per accrescere le sue possibilità di azione. Allo scoppio della guerra nel Pacifico le quotazioni salirono bruscamente e il sindacato si trovò in grado di rivendere con profitto. A Berlino, in seguito al brusco ribasso sul mercato azionario nel marzo 1941, la Reichsbank e le "case d'emissione" intervennero sul mercato per ristabilire il buon andamento nelle negoziazioni. Successivamente, in settembre e ottobre, tornando le quotazioni a ribassare, la Banca di Stato prussiana ("Seehandlung") ne accelerò la discesa con le sue vendite; essa realizzò azioni che deteneva in qualità di fiduciario del Reich (ricevute in pagamento della tassa sugli ebrei nel novembre 1938) ed azioni ricevute da altre parti nel 1941.

4) Le imposte sulle operazioni di borsa rendono più costosi gli acquisti e scoraggiano in generale gli affari. Numerosi sono gli esempi di tali misure nel 1941: in Francia, nel Belgio ed in Finlandia le già esistenti imposte sulle negoziazioni dei titoli sono rese più onerose. In Italia è stata istituita, nel settembre 1941, una sovrainposta di negoziazione di 4% del prezzo di vendita, sostituita, nel gennaio 1942, da una sovrinposta di 5% sulla differenza fra il prezzo di vendita e il valore nominale. Imposte sul plusvalore delle azioni, dirette particolarmente contro la speculazione in borsa, sono state istituite in Francia, Italia e Giappone. In Francia, l'imposta è stata introdotta a partire dal marzo 1941, primitivamente nella misura di 33% del plusvalore (eccedente 5%) risultante dalla rivendita delle azioni entro un anno dall'acquisto; nel luglio 1941 l'aliquota è stata ridotta a 20% e nel marzo 1942 il limite di tempo entro cui la rivendita dà luogo alla percezione dell'imposta è stato ridotto a tre mesi. In Italia, l'imposta fu introdotta nel luglio 1941 con aliquote varianti da 10%, quando il plusvalore delle azioni rispetto al prezzo originale d'acquisto (o al valore di fine settembre 1940, se acquistate anteriormente al 1° ottobre 1940) non superi 10%, fino a 50% quando il plusvalore superi 40%, eccettuate le azioni di società immobiliari non quotate in borsa, alle quali si applica l'aliquota uniforme di 60% sul plusvalore rispetto alla quotazione del 1938. In settembre l'aliquota è stata ridotta a 20% uniformemente. Anche in Giappone il rapido rialzo delle quotazioni, consecutivo allo scoppio della guerra nel Pacifico, ha dato luogo all'istituzione di forti imposte sui profitti in borsa, le quali vanno da 25% sui plusvalori non eccedenti 100.000 yen, a 50% su quelli eccedenti 300.000 yen.

5) Provvedimenti creditizi. Non v'è esempio di paese in cui si sia fatto ricorso al rialzo dei tassi ufficiali d'interesse per frenare la speculazione; in parecchi paesi, invece, si è fatto divieto alle banche di consentire anticipazioni contro titoli, se destinate all'acquisto di azioni in borsa; altrove, il divieto di impiegare azioni quotate in borsa come garanzia collaterale a scoperti è stato esteso alle operazioni di credito bancario di qualsiasi natura. Sebbene i tassi d'interesse non siano stati rialzati, le ripercussioni di tale mancato rialzo sulle quotazioni di mercato delle azioni possono aver costituito una delle ragioni, in certi paesi, per non insistere ulteriormente nella politica del danaro a buon mercato.

6) Nominatività delle azioni. Nei paesi del continente europeo le azioni al portatore hanno sempre goduto il favore del pubblico, perchè si prestano al mantenimento del segreto e sono facilmente trasferibili. In Francia, dal marzo 1941, le azioni vendute in borsa possono venir consegnate all'acquirente soltanto in forma nominativa, ovvero debbono venir depositate

presso una banca o agente di cambio e, principalmente a quest'ultimo scopo, è stato più tardi creato un ufficio di deposito e compensazione di titoli. In Italia, è stata prescritta la trasformazione, non oltre il giugno 1942, di tutte le azioni al portatore in azioni nominative; in avvenire potranno ricevere dividendi soltanto quest'ultime. In Romania, un decreto del marzo 1941 prescriveva la trasformazione in nominative di tutte le azioni al portatore entro il termine di un mese, trascorso il quale i titoli non ancora depositati per il cambio dovevano passare in proprietà dello Stato; in aprile il termine è stato prolungato a tre mesi ed in giugno a cinque mesi, cioè fino al 1° settembre.

7) La denuncia di tutti gli acquisti di azioni effettuati durante la guerra è obbligatoria in Germania per somme superiori a 100.000 marchi e quando le azioni non siano state rivendute prima del 15 marzo 1942; essa va fatta alla Reichsbank e sulla base dei prezzi di mercato quotati il 31 dicembre 1941; le denunce, che si estendono alle azioni acquistate da cittadini tedeschi sul mercato di Amsterdam oltre che sui mercati tedeschi, compresi quelli di Vienna e Praga, sono ammontate, secondo dichiarazioni ufficiali, a meno di 5% dell'insieme delle azioni negoziabili; ufficiosamente si è stimato che il valore nominale complessivo dei titoli denunciati fosse compreso fra 850 milioni e un miliardo di Reichsmark, ciò che rappresenta una proporzione ragguardevole della carta fluttuante sul mercato. In virtù di un decreto del giugno 1942, i possessori delle azioni denunciate possono essere obbligati, con precetto personale, a cedere queste ultime alla Reichsbank al prezzo quotato il 31 dicembre 1941, in cambio di certificati fruttiferi del Tesoro, che rimangono bloccati alla detta banca. I titoli azionari così acquistati dall'istituto di emissione, sono utilizzati per regolare i prezzi sul mercato. Il decreto in questione ha avuto per effetto di "congelare" tutti i titoli denunciati e di restringere, in conseguenza, il già ridotto volume delle operazioni sul mercato.

In generale le quotazioni azionarie alle borse del continente europeo hanno raggiunto i loro livelli massimi nel settembre 1941. In quel mese il ministro dell'economia del Reich preannunciò misure "radicali"; l'ondata di ribasso prodotta da questo avvertimento alla borsa di Berlino si estese direttamente a Vienna, Praga ed Amsterdam e indirettamente ad altre borse. Benchè annunciata in settembre, l'autorizzazione ad istituire l'obbligo di dichiarare gli acquisti di titoli azionari non fu impartita per decreto che in dicembre e le modalità della dichiarazione non furono pubblicate che nel marzo 1942; infine, il decreto prescrivente la cessione di tali titoli fu promulgato soltanto nel giugno 1942. Pertanto, il mercato fu mantenuto in istato d'incertezza, come lo fu nel primo semestre del 1941 in seguito all'annuncio di un prossimo

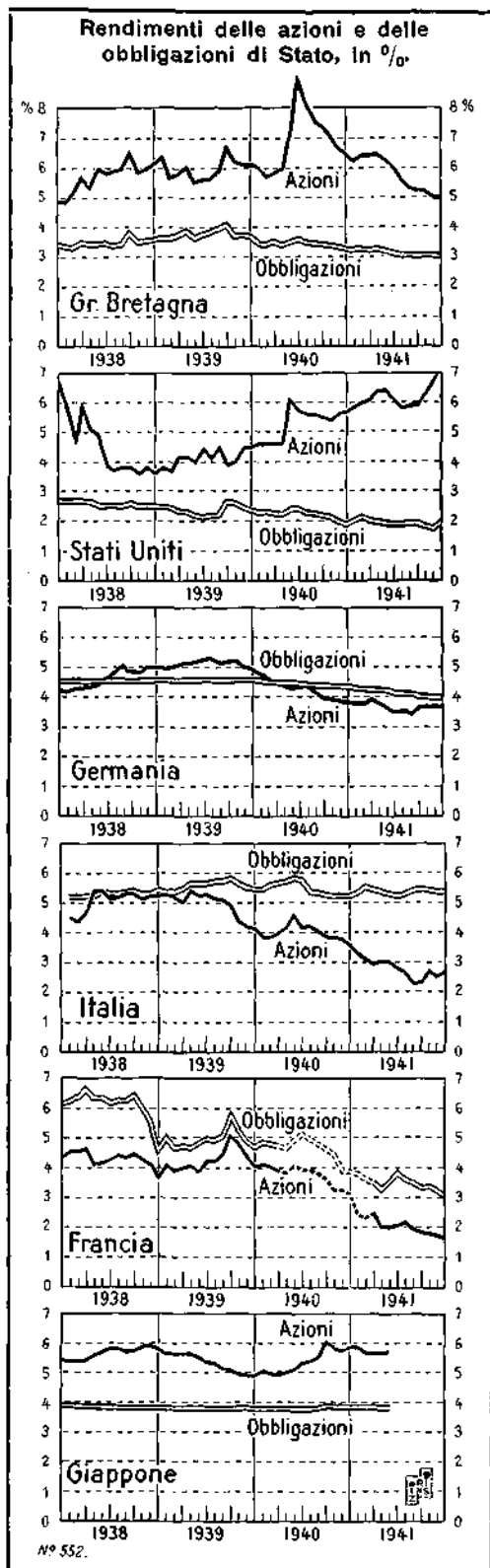
decreto di limitazione dei dividendi; tale genere di incertezza si è dimostrato uno dei più efficaci freni al rialzo sul mercato.

Il movimento delle quotazioni azionarie, specie nei paesi dove vigono limitazioni dei dividendi, ha naturalmente influito sui rendimenti delle azioni e sulla correlazione fra questi rendimenti e quelli delle obbligazioni. Si sa che, normalmente, le azioni rendono 1 o 2% più delle obbligazioni statali, differenza che si spiega principalmente col rischio inerente ai profitti delle aziende private, inesistente nei titoli statali, i quali invece presentano il rischio monetario inerente a tutte le attività a valore unicamente monetario. Pochissimi mercati forniscono dati periodici sui rendimenti delle azioni più importanti; per i dati di cui si dispone, vanno fatte alcune riserve circa il loro modo di calcolo. E' relativamente facile conoscere il rendimento di un'obbligazione di Stato: il tasso d'interesse è noto ed invariabile, la scadenza è nota ed il rischio d'insolvenza sulle obbligazioni interne è così piccolo da potersi trascurare. I dividendi sulle azioni, invece, variano e per calcolare il rendimento è necessario riferirsi all'ultimo dividendo pagato, mentre, d'altra parte, le quotazioni si stabiliscono in base alle previsioni di futuri dividendi.

In un periodo di vivace attività borsistica, in cui salgono le quotazioni ed aumentano i dividendi, il rendimento risultante dal calcolo può essere inferiore al vero; in un periodo di depressione, in cui le quotazioni tendono parimenti a rispecchiare i dividendi prevedibili, il calcolo del rendimento può dare risultati troppo alti.*) Inoltre, i rendimenti delle azioni e delle obbligazioni sono calcolati al lordo, cioè senza deduzione delle tasse incidenti direttamente sulle cedole; se fossero calcolati al netto, risulterebbero inferiori, in taluni casi di molto. Malgrado ciò, il calcolo dei rendimenti medi azionari ed il loro confronto con quelli delle obbligazioni, presentano una certa utilità come indici della situazione generale dei mercati. A tale scopo sono stati costruiti i grafici alla pagina seguente, che si riferiscono ai mercati relativamente ai quali si dispone di dati.

Negli Stati Uniti, in Inghilterra e nel Giappone, i rendimenti medi delle azioni sono di 5% ed anche più, mantenendosi nettamente al di sopra di quelli delle obbligazioni di Stato. Anzi, negli Stati Uniti il rendimento delle azioni è il più alto e quello delle obbligazioni il più basso rispetto a quelli di qualunque

*) Un esempio significativo si riscontra nell'apparente aumento dei rendimenti delle azioni in Inghilterra dal novembre al dicembre 1941, dovuto alla caduta delle azioni della gomma, dello stagno e, generalmente, delle società operanti nell'Estremo Oriente. Calcolati in base ai dividendi passati, questi rendimenti risultarono alti nel dicembre 1941 e salirono ancora nei mesi successivi, ma se fossero stati calcolati con riguardo alle prospettive di futuri dividendi, avrebbero evidentemente avuto carattere speculativo.



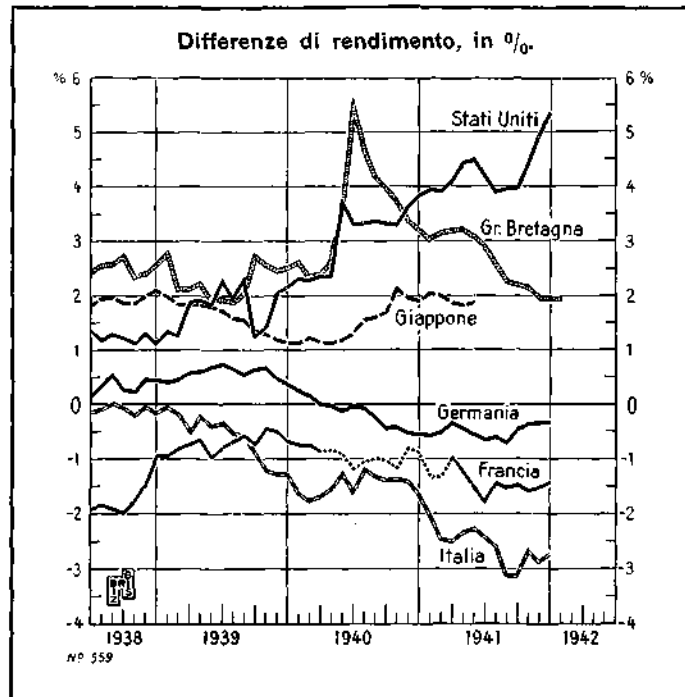
altro paese del mondo; lo stacco fra i due indici è di 5 punti nel dicembre 1941*), ciò che denota una situazione molto inconsueta, ben diversa da quella del settembre 1929, allorquando le obbligazioni rendevano quasi 5% e le azioni, in qualche momento, meno di 3%.

L'indice per la Germania comprende anche le obbligazioni degli enti autarchici, oltre quelle del Reich, per le quali ultime il rendimento si è leggermente abbassato (le nuove emissioni si fanno a 3 1/2 %). Nel marzo 1941 il Presidente della Reichsbank denunciò come malsana la posizione relativa dei rendimenti; ne seguì, verso la fine dell'anno, il rialzo a quasi 4% del rendimento delle azioni, il quale pertanto raggiunse quasi il livello medio del rendimento delle obbligazioni di Stato a lunga scadenza circolanti sul mercato. In Italia, per effetto del rialzo delle quotazioni delle azioni, nel 1939 la curva dei rendimenti di quest'ultime si è distaccata da quella relativa alle obbligazioni: mentre i buoni del Tesoro seguitano a fruttare oltre 5%, il rendimento medio delle azioni scende nel secondo semestre del 1941 al disotto di 3%.

Considerando l'intero continente europeo, scarsi sono i paesi in cui si trova normale la posizione relativa dei rendimenti delle due categorie di titoli.

*) Il rendimento medio di tutte le azioni quotate alla fine del 1941, comprese quelle che non fruttarono dividendi, fu di 7,6%; per le azioni fruttanti dividendo, il rendimento medio fu di 9,3%.

Nella maggioranza dei paesi quelli delle azioni sono inferiori, in taluni casi di molto, ai rendimenti già relativamente bassi delle obbligazioni statali. In Francia questa situazione dura da tanti anni, che può venir considerata oramai come "normale"; solo in un mese nel 1932 il rendimento delle azioni fu di 5%; i rendimenti inferiori a 2% alla fine del 1941 sono i più bassi registrati dalla guerra del 1914/18 in poi. Dal materiale d'informazione, più frammentario, che si possiede per altri mercati del continente europeo, si ricava che un rendimento medio di circa 2% per le azioni non è infrequente nel momento attuale: per tutte le azioni quotate a Oslo il rendimento medio è inferiore a 2½%; per tutte le azioni quotate a Brusselle è di circa 2%; per tutte le azioni quotate a Praga è inferiore a 2% e per le azioni principali a Budapest è compreso fra 1½ e 2%.



Per ciascuno dei sei paesi per i quali si dispone di dati sui rendimenti delle azioni e su quelli delle obbligazioni di Stato, è indicata semplicemente la differenza assoluta fra i rendimenti. Le ordinate sono positive (+) o negative (-) secondo che il rendimento maggiore è quello delle azioni, ovvero quello delle obbligazioni di Stato.

Dalle statistiche della Banca nazionale del Belgio, riassunte nella seguente tabella, chiaro appare che le quotazioni delle azioni hanno cessato di dipendere dalla capacità lucrativa delle aziende e dai dividendi che queste distribuiscono.

Durante i dodici mesi dal gennaio 1940 al gennaio 1941, il capitale nominale complessivo delle azioni quotate è diminuito di 16% mentre il valore di mercato complessivo delle stesse saliva di 96%; nei dodici mesi successivi, fino al gennaio 1942, il capitale nominale è diminuito ancora di 3%, mentre il valore

Borsa di Brusselle.

Anno	Azioni quotate ¹⁾		Utile netti ²⁾	Dividendi lordi ²⁾
	Valutazione del mercato	Valore nominale		
Miliardi di franchi belga				
1939	33,1	22,5	4,4	4,0
1940	65,1	18,9	3,6	3,0
1941	109,5	18,4	3,3	2,4

¹⁾ Al principio di gennaio dell'anno successivo.

²⁾ Le statistiche si estendono ad un gran numero di rilevazioni (1939: 7659 società; 1940: 6831; 1941: 7067) e si riferiscono all'intero anno civile.

di mercato aumentava di 68%. Nell'insieme di questo biennio i profitti netti complessivi ed i dividendi dichiarati sono in diminuzione.

In alcuni paesi si è trovato il modo di aumentare le ripartizioni agli azionisti nonostante la limitazione dei dividendi. Per esempio, in Italia l'emissione di azioni gratuite è andata vieppiù assumendo il carattere di distribuzione di superdividendi, fino a quando una tassa non fu imposta nel dicembre 1940 per renderla praticamente impossibile. Senonchè, allo scopo di facilitare la raccolta di danaro per l'economia bellica, fu emanato nel marzo 1941 un nuovo provvedimento il quale consente l'emissione di azioni gratuite alle società che hanno ridotto il loro capitale durante il periodo dal 1928 al 1939. Peraltro, anche nei paesi dove la limitazione dei dividendi è rigorosamente applicata, gli acquirenti di azioni spesso sono portati ad attribuire meno importanza ai rendimenti, che non al "valore intrinseco" delle azioni e più alla politica di ammortamento degli impianti di una società, che non ai dividendi che essa distribuisce effettivamente.

La cronaca delle borse valori nel 1941, specialmente di quelle dell'Europa continentale, è interessante ed istruttiva. In vari paesi le quotazioni sono molto alte e sproporzionate ai rendimenti attuali; in alcuni casi la produzione (ed i profitti) vanno scemando a cagione della penuria di materie prime e di combustibile. Indubbiamente forte è l'attrattiva che presentano le azioni in quanto rappresentano "beni reali", specie nei paesi che hanno fatta l'amara esperienza dell'inflazione; ciò riflette non tanto l'attuale capacità di rendimento delle aziende, quanto piuttosto il rischio, reale o immaginario, che si suppone inerente ai titoli che rappresentano soltanto danaro.

Esiste effettivamente un certo pericolo che, dopo la guerra, se non prima, il disinvestimento delle eccedenze di fondi liquidi, che le aziende hanno investite temporaneamente in titoli azionari, cagioni una rapida caduta delle quotazioni di questi ultimi. Ma il pericolo di perdita è ristretto alla cerchia dei possessori di azioni. Poichè queste ultime circolano soltanto contro contante, esse si trovano sempre in mani robuste e la speculazione a credito, se esiste, è assai scarsa. Infatti le anticipazioni bancarie contro azioni sono di scarsissima entità, seppure esistono. Sembrerebbe pertanto doversi escludere che una caduta dei prezzi sui mercati azionari, per quanto brusca, costituisca un serio pericolo per il sistema creditizio nel suo insieme.

L'esperienza acquistata durante l'anno rivela quanto sia difficile assicurare il regolare funzionamento di un mercato ed al contempo agire sulle quotazioni mediante misure dirette di controllo; eppure, sebbene parecchi mercati si siano

assai rarefatti, si sono compiuti sforzi per mantenere le borse aperte e operanti. Non solo esse rispondono ad un bisogno economico, ma una borsa funzionante regolarmente, o almeno un mercato d'obbligazioni, è un organo essenziale per il finanziamento bellico.

I rialzi sulle borse dell'Europa continentale sono niente altro che un indizio dell'esistenza di un potere d'acquisto sovrabbondante che si manifesta attivamente; la relazione per il 1941 della Banca nazionale di Ungheria afferma "non poter esservi dubbio che gli ostacoli frapposti alla formazione dei prezzi in borsa, per sè stessi non sopprimono la causa dello squilibrio che si manifesta col rialzo delle quotazioni"; sarà col combattere il male alle sue radici, anzichè nei suoi sintomi, che si potrà ripristinare una più normale correlazione fra quotazioni e rendimenti.

VI. L'EVOLUZIONE DELLE BANCHE CENTRALI.

L'innovazione più interessante nel campo delle leggi che disciplinano l'attività delle banche centrali, è la radicale trasformazione degli statuti della Banca del Giappone, affiancata da due nuove banche giapponesi, che traggono origine dagli avvenimenti bellici. Le vicende politiche di alcuni territori in Europa hanno resa necessaria la liquidazione di una banca centrale e la creazione di tre nuove. Le modificazioni introdotte negli statuti di banche centrali esistenti hanno per la maggior parte rivestito l'aspetto, cui da anni si è abituati, dell'adeguamento delle norme di copertura legale ad una emissione superiore alla prevista, mentre in passato si tendeva a mantenere la circolazione entro i limiti previsti dalla legislazione vigente. I biglietti in circolazione hanno continuato infatti ad aumentare rapidamente, con un ritmo che differisce grandemente da paese a paese, ma che quasi dappertutto oltrepassa quello dell'aumento dei depositi presso le banche.

La "Nippon Ginko", Banca del Giappone, fondata nel quindicesimo anno di Meigi (1882), non ha subito modificazioni importanti ai suoi statuti durante il sessantennio d'esistenza (1882—1942) previsto dagli stessi; ma, colla proroga della sua attività, nel marzo 1942, una nuova legge ha alterato radicalmente il carattere dell'istituto, che da azienda semi-ufficiale è divenuto un ente statale (pur mantenendosi gli azionisti privati).

In base ai suoi nuovi statuti, la banca è investita di tutti i compiti che si ricollegano alla circolazione dei biglietti, alla politica monetaria ed alla disciplina del sistema creditizio secondo le direttive dello Stato, intese a rendere pienamente efficiente il potenziale economico del paese. Un articolo degli statuti afferma esplicitamente l'obbligo per la banca di considerarsi al servizio del paese. Il presidente ed il vice-presidente sono nominati dal governo col benessere dell'Imperatore, mentre in passato il governatore della banca veniva nominato da quest'ultimo; i consiglieri non sono, come in passato, eletti dagli azionisti, bensì nominati dal ministro delle finanze fra le persone propostegli dal presidente della banca. La sede della banca è a Tokio; il suo capitale ammonta a 100 milioni di yen (invece dei 60 milioni precedentemente) di cui 5½ milioni di yen appartengono allo Stato. E' vietato accogliere depositi da parte di stranieri.

Il campo d'azione della banca si è assai allargato, anzi è ora di una vastità inconsueta per una banca centrale. Oltre le operazioni ordinarie di

credito, la banca ha facoltà di concedere anticipazioni senza copertura allo Stato e di partecipare a pubbliche sottoscrizioni di prestiti statali, ovvero acquistarli direttamente; essa può finanziare senza intermediari l'industria giapponese ed accordare prestiti su garanzia di titoli o di merci; infine ha facoltà di compiere qualunque operazione sul mercato libero e, in caso di assoluta necessità, trattare cambi con l'estero nel più ampio significato, comprese le compensazioni (in passato le operazioni sui cambi erano una esclusività della "Yokohama Specie Bank"). Le operazioni che rispondano ad interessi della banca, ma non rientrino nei limiti fissati dagli statuti, possono essere effettuate dietro autorizzazione del ministro delle finanze: fra queste sono specificamente menzionate le partecipazioni al capitale di istituti all'estero. Il ministro delle finanze ha anche facoltà di emanare decreti autorizzanti le banche commerciali a collaborare con la Banca del Giappone, ciò che gli conferisce la possibilità d'intervento nell'intero sistema creditizio del paese.

Le modifiche di carattere transitorio, apportate nel 1941 alle norme sull'emissione dei biglietti per la durata della guerra con la Cina, sono state rese permanenti. In passato la circolazione dei biglietti era disciplinata da norme analoghe a quelle che reggono le emissioni della Banca d'Inghilterra, comprendenti una circolazione fiduciaria fissa, più una circolazione interamente coperta da oro e da un piccolo quantitativo di argento. In Giappone sono sempre esistite, negli ultimi anni, delle "eccedenze di emissioni" oltre il limite della circolazione fiduciaria, le quali erano assoggettate ad una tassa. Il detto limite era passato da 120 milioni di yen a 1 miliardo di yen nel 1932 e, dopo altri aumenti, a 2200 milioni nel 1939. Nel marzo 1941, trovandosi l'eccedenza di emissioni al livello di 1200 milioni di yen, fu soppressa la distinzione fra la circolazione fiduciaria e quella a copertura in oro e, per l'insieme, fu stabilito un nuovo limite, fissato dal ministro delle finanze in 4700 milioni di yen. (Importanti cambiamenti furono introdotti a partire dall'aprile 1941 nelle situazioni pubblicate settimanalmente dalla banca: diverse voci cambiarono denominazione, oppure vennero fuse insieme; per esempio, l'oro cessò di figurare a parte e venne incluso in una partita di riserve di composizione varia).

Analoghe modificazioni sono state apportate alle leggi che regolano l'attività della Banca di Ciosen (Corea) e Taiuan (Formosa); queste due banche coloniali hanno facoltà di servirsi, come copertura principale per i loro biglietti, non soltanto, come in passato, di biglietti della Banca del Giappone, ma anche di disponibilità in conto presso quest'ultima.

Avendo la Banca del Giappone superato, fino dal novembre 1941, il limite precedentemente fissato per l'emissione di biglietti, il 1° aprile 1942 fu stabilito un nuovo limite in 6 miliardi di yen. In base alla nuova legge del 1942, la

banca può, dietro autorizzazione del ministro delle finanze, oltrepassare questo limite senza che si faccia luogo alla percezione della tassa speciale sui biglietti in eccedenza. La circolazione deve essere coperta da una riserva di pari valore, costituita da cambiali commerciali, accettazioni bancarie ed altri effetti, titoli di Stato, obbligazioni del Tesoro ed altre autorizzate dal ministro delle finanze, divise estere, oro e argento in barre ed in monete. La banca deve pubblicare l'ammontare dei biglietti emessi e sottoporre annualmente la sua situazione al ministro delle finanze. Deve pagare agli azionisti privati dividendi non inferiori a 4% nè superiori a 5% (invece del precedente dividendo fisso di 6%); l'utile netto, dedotti gli accantonamenti alle riserve, spetta allo Stato il quale, d'altra parte, paga il dividendo se la banca non è in grado di farlo. Gli azionisti non sembrano avere altri diritti che quello di ricevere il dividendo garantito e gli statuti non fanno menzione di un'assemblea generale annuale.

Nel maggio 1942 la Banca del Giappone ha assunto nuove funzioni quale istituto centrale di finanziamento per la regione economica dell'Oriente asiatico. Una nuova legge, entrata in vigore il 2 maggio, estende il campo d'attività della banca a tutti i territori meridionali occupati.

Nei primi mesi del 1942 sono state costituite due nuove banche con sede centrale a Tokio; sebbene giuridicamente autonome, esse agiscono in realtà come istituti affiliati alla Banca del Giappone. Il 28 febbraio 1942 è entrata in vigore una legge che istituisce la Banca per il finanziamento bellico col capitale di 300 milioni di yen (fornito per due terzi dallo Stato; per il rimanente da un sindacato finanziario, da varie banche e compagnie d'assicurazione) con la facoltà di emettere obbligazioni fino ad un ammontare decuplo del capitale versato. Questo istituto ha per compito di assumere quei finanziamenti occorrenti ai fini bellici, che per il loro carattere non rientrano nella competenza degli ordinari istituti finanziari. L'impiego delle sue disponibilità deve rispondere a tre obiettivi principali: l'erogazione di capitali per imprese d'interesse nazionale; la riattivazione d'impianti industriali; la costituzione di ammassi di merci in riserva. Questo ente si propone anche di stabilizzare i prezzi di mercato dei titoli mobiliari e la sua istituzione risponde essenzialmente ad esigenze di funzionamento del credito interno nel Giappone.

Un altro istituto speciale, la Banca per lo sviluppo nei mari meridionali, è stato creato allo stesso tempo, per mettere in valore i nuovi territori occupati. A questa banca è stato affidato il controllo completo di tutti i movimenti di capitali fra il Giappone ed i territori nei mari meridionali, ivi rimanendo vietati — a differenza di quanto avvenne nel Manciukuò ed almeno fino a quando la situazione non sia chiarita e stabilizzata — gli investimenti di capitali privati giapponesi. Il capitale della banca, 100 milioni di yen,

è fornito dallo Stato a carico del bilancio della guerra. La banca ha facoltà di emettere obbligazioni fino al decuplo del capitale e deve collocarle, per quanto possibile, nei territori occupati, i quali, pertanto, dovrebbero in tal modo autofinanziarsi. La banca svolge provvisoriamente le sue operazioni avvalendosi di "biglietti militari", coi quali anticipa fondi per la produzione di materie prime e regola i mercati monetari e creditizi nei territori dei mari meridionali; le valute locali sono destinate a sussistere in avvenire, con adeguate parità rispetto allo yen. La banca può accogliere depositi, comperare e vendere oro e argento, cambiare valute, comperare e vendere divise e compiere ogni operazione analoga, purchè tratti soltanto con banche ed istituti affini, non col pubblico. Le sue operazioni di credito, analoghe a quelle della Banca industriale del Giappone e della Banca ipotecaria del Giappone, debbono consistere principalmente, se non esclusivamente, in prestiti a lunga scadenza all'agricoltura ed alle imprese minerarie ed industriali. La nuova banca ha facoltà di istituire filiali sotto il controllo delle autorità militari locali; fino alla fine di aprile erano state istituite filiali a Scionan, a Manila ed a Batavia, nonchè nelle isole di Borneo, Sumatra e Celebes. Dal punto di vista generale, l'attività commerciale della banca deve completare quella degli altri istituti di credito, senza entrare con loro in concorrenza. I finanziamenti a breve scadenza verranno effettuati dalle banche giapponesi o locali; le banche straniere appartenenti al nemico saranno liquidate ovvero passeranno in mani giapponesi, mentre quelle neutre o indigene seguiranno ad esistere. (Al principio del maggio 1942 sono state aperte filiali a Honkong, Manila e Scionan dalla Banca di Taiuan e dalla "Yokohama Specie Bank"; da quest'ultima anche a Rangun; è prevista ulteriormente l'apertura di filiali a Giava.)

Nell'aprile del 1942 è stata istituita una nuova Banca di Thailandia allo scopo di cooperare allo sviluppo della "sfera di comune prosperità"; tale istituto, con un capitale di 20 milioni di baht forniti dal Governo, assumerà il controllo delle banche thailandesi, nonchè l'emissione di biglietti, finora riservata al ministero delle finanze. Con decorrenza dal 22 aprile 1942, il "baht" è stato parificato allo yen e, ulteriormente, lo yen è stato ammesso a servire di copertura alle emissioni di biglietti.

In Europa, le ostilità fra la Germania e l'U.R.S.S. hanno dato origine ad una serie di importanti innovazioni. I Comandi dell'economia di guerra, che seguono gli eserciti tedeschi, assumono immediatamente la direzione dell'economia dei territori occupati, compreso il sistema monetario, e si avvalgono delle risorse locali per rendere, per quanto possibile, indipendente dalla Germania la sussistenza delle truppe. Questi comandi, costituiti da uffi-

ciali dell'esercito, funzionari, specialisti, sottufficiali e soldati, rappresentano un'amministrazione economica completa concentrata in forma militare. L'istituzione delle "Reichskreditkassen" è stata descritta nel capitolo V. I biglietti che esse emettono si aggiungono alla valuta locale e, in certa misura, ne fanno le veci.

In progresso di tempo si istituiscono le autorità civili e si delimitano le circoscrizioni amministrative. Il distretto di Bialystock (nella regione settentrionale del territorio polacco precedentemente occupato dalla Russia) fu, nell'agosto 1941, collegato alla Prussia orientale e, dal 15 dicembre 1941, i biglietti della Reichsbank vi hanno corso in luogo dei rubli e dei "Reichskreditkassenscheine". In questo distretto vigono attualmente le norme tedesche sul controllo dei cambi, mentre le zone elencate qui appresso rimangono "Devisen-*ausland*", cioè non vi è consentito né agli abitanti, né alle truppe tedesche che vi soggiornano, lo scambio di valute colla Germania: nell'agosto 1941 la Galizia fu collegata al Governatorato generale e la "Reichskreditkasse" di Leopoli fu trasformata in filiale della Banca d'emissione di Polonia, i "Reichskreditkassenscheine" ed i rubli venendo ritirati in cambio di sloti. La parte dell'istmo di Carelia che apparteneva alla Finlandia è stata posta sotto amministrazione finlandese; la Bessarabia e la Bukovina sono state reintegrate nella Romania e la Transnistria, cioè la regione dell'Ucraina che ha Odessa per capitale, è stata posta sotto amministrazione romena, con una circolazione monetaria composta di "Reichskreditkassenscheine" e valuta romena. Due nuove circoscrizioni amministrative sono state create sotto la diretta autorità tedesca, sotto forma di Commissariato del Reich, cioè: a settentrione, l'Ostland, comprendente i territori che costituivano la Lituania, la Lettonia e l'Estonia nonché la Rutenia Bianca, cioè il territorio di Minsk; a mezzogiorno, l'Ucraina.

Nell'Ostland (da non confondersi con la Ostmark, comprendente i territori già austriaci) le tre banche centrali baltiche (Lietuvos Bankas, Latvijas Banka, Eesti Pank) sono state riaperte dopo l'occupazione germanica ed operano in base ai loro statuti sovietici, sotto la sorveglianza di un commissario tedesco. Provvisoriamente, sul detto territorio, circolano rubli e "Reichskreditkassenscheine" *; è stata istituita al principio del marzo 1942 una "Banca della comunità" (Gemeinschaftsbank) con sede centrale a Riga. Questo istituto, che funziona sotto la garanzia del Commissario tedesco, ha facoltà di

* Nel giugno 1942 si è appreso che sono avvenute conversioni di rubli in "Reichskreditkassenscheine" per i seguenti importi: in Estonia, circa 154 milioni di rubli su un totale di 235 milioni; in Lettonia, circa 280 milioni di rubli su 367 milioni; in Lituania, circa 212 milioni di rubli su 300 milioni.

intraprendere ogni operazione di carattere generale intesa alla ricostruzione economica del territorio; esso funziona come banca ipotecaria, banca agricola, ufficio centrale delle casse di risparmio ecc. e può emettere cartelle fondiari ed altre obbligazioni. Il privilegio dell'emissione di biglietti è riservato ancora alle "Reichskreditkassen", ma è in progetto l'istituzione di una nuova banca centrale.

Il 5 marzo 1942 il Commissario germanico ha emanato un decreto istituyente una nuova Banca centrale dell'Ucraina con sede provvisoria a Rovno (nell'antica provincia polacca orientale della Volinia). Questo istituto, diretto da un funzionario della Reichsbank, ha cominciato le sue operazioni il 1° giugno, assorbendo le "Reichskreditkassen" della sua circoscrizione ed emettendo, in sostituzione dei "Reichskreditkassenscheine" e dei rubli, una nuova valuta, denominata "carbovanez" (vecchio nome della moneta dell'Ucraina). I nuovi biglietti sono garantiti, come gli sloti che circolano nel Governatorato generale, da un'ipoteca generale sulla terra. Oltre le consuete operazioni creditizie di competenza d'ogni banca centrale, il nuovo istituto avrà la gestione dei conti di compensazione ed ha facoltà di concedere, entro certi limiti, anticipazioni alla autorità amministrative. Il ramo principale della sua attività deve essere, peraltro, l'esercizio del credito per la ricostruzione, cioè per l'acquisto di macchine agricole, il riattamento e lo sviluppo della rete di comunicazioni ecc. All'apertura della banca, il saggio dello sconto è stato stabilito in $3\frac{1}{2}\%$ e quello sulle anticipazioni in $4\frac{1}{2}\%$. Nel marzo 1942 è stato emanato un decreto istituyente nel territorio banche commerciali.

Anche nella Marca occidentale (Westmark) comprendente principalmente territori aggregati al Reich dopo la campagna del 1940, è stata istituita una "Banca della comunità", denominata "Landesbank und Girozentrale der Westmark", mediante fusione di cinque banche preesistenti, col capitale di RM 8 milioni e sede centrale a Saarbrücken. La valuta circolante in questa regione consiste in biglietti della Reichsbank.

Dopo l'occupazione e lo smembramento della Jugoslavia, il restante territorio è stato diviso in due Stati: la Serbia, sotto amministrazione militare tedesca, e la Croazia, Stato Indipendente sotto gli auspici dell'Italia. Per decreto del Comandante militare tedesco, la vecchia Banca nazionale di Jugoslavia è stata messa in liquidazione a datare dal 29 maggio 1941; una grande parte del suo attivo, parte della riserva di biglietti non emessi ed i libri contabili della sede centrale sono scomparsi, mentre il debito rappresentato dai biglietti emessi è stato internazionalizzato, in quanto sette valute diverse sostituiscono

attualmente il dinaro jugoslavo. Alla stessa data è stato emanato un decreto istituyente la Banca nazionale serba con sede centrale a Belgrado, la quale ha iniziato le sue operazioni il 3 giugno 1941. Questo nuovo istituto si trova sotto il controllo diretto del plenipotenziario tedesco per le questioni economiche, il quale ne nomina il governatore ed i consiglieri serbi, nonché un commissario tedesco, alla cui approvazione sono sottoposte tutte le operazioni importanti. Il suo capitale, 100 milioni di dinari serbi, è sottoscritto in gran parte dallo Stato. La prima operazione della banca è stato il cambio dei vecchi biglietti in dinari jugoslavi e dei "Reichskreditkassenscheine" contro nuovi biglietti in dinari serbi. Lo Stato ha rimesso alla banca certificati di debito per l'importo dei biglietti cambiati, più quello dei vecchi saldi nei giroconti. La banca è autorizzata ad acquistare buoni del Tesoro fino a concorrenza del suo capitale più le riserve, esclusi i sopraddetti certificati di debito; essa può acquistare cambiali del Tesoro e consentire anticipazioni allo Stato fino a limiti massimi da stabilirsi. Le rimanenti operazioni creditizie ammesse sono quelle abituali per le banche centrali, tranne talune modificazioni riflettenti il carattere agricolo del paese. La copertura per l'emissione dei biglietti può comprendere averi presso banche d'emissione estere e presso centrali di compensazione. Il bilancio ed il conto profitti e perdite alla fine di ogni esercizio finanziario (che coincide coll'anno civile) devono essere pubblicati entro sei mesi. Non sono state pubblicate situazioni settimanali o mensili.

La Banca di Stato croata è stata istituita con decreto del Capo dello Stato Indipendente in data 10 maggio 1941. La sua prima operazione è stata il cambio dei vecchi biglietti in dinari jugoslavi e dei "Reichskreditkassenscheine" contro biglietti di Stato nella nuova moneta croata, la kuna. La nuova banca non ha ancora ricevuto un privilegio legale, né una situazione giuridica precisa ed opera per il momento in base agli statuti della preesistente banca nazionale di Jugoslavia e alle direttive che le vengono impartite dal ministero delle finanze. Non sono state pubblicate situazioni settimanali o mensili.

Per quanto riguarda le banche centrali esistenti, le modificazioni ai loro statuti hanno generalmente rivestito due forme: l'autorizzazione a consentire ulteriori anticipazioni allo Stato e l'adattamento della copertura legale dei biglietti all'accresciuto volume della circolazione. Le modificazioni della prima specie consistono generalmente nell'aumento dei limiti precedentemente imposti: per esempio, mediante successive convenzioni, confermate per decreto, il limite fissato per le anticipazioni speciali da parte della Banca di Francia al Governo francese, per far fronte alle spese delle truppe tedesche di occupazione, è stato rialzato come appare dalla tabella seguente.

Il 6 luglio 1941 il Comando militare tedesco in Francia emanò un decreto abrogante quello del 23 luglio 1940, che definiva le funzioni del Commissario tedesco presso la Banca di Francia; per l'avvenire, il compito del Commissario è stato fissato mediante un accordo tra i due governi interessati.

Negli statuti delle banche centrali recentemente istituite in Europa, di cui l'ultima è la Banca nazionale serba, le norme sono state congegnate in modo che il Reichsmark possa entrare nella copertura principale delle emissioni di biglietti. Il pre-

dominio del Reichsmark sui mercati dei cambi europei continentali e l'uso invalso recentemente presso parecchie banche centrali, di accordare anticipazioni garantite da saldi nei conti di compensazione, hanno reso necessaria la modificazione, anche presso parecchie banche centrali più antiche, delle norme regolanti le riserve. In Romania i primitivi statuti del 1929 prescrivevano il mantenimento, a fronte dei biglietti in circolazione e degli altri impegni a vista, di una riserva di 35% in oro e divise estere "legalmente e praticamente convertibili in oro esportabile", riserva costituita per 25% in oro custodito alla banca stessa, oppure mantenuto in deposito all'estero e liberamente disponibile. Nel settembre 1939 l'obbligo della riserva aurea di 25% fu mantenuto, ma la composizione della parte di copertura in divise estere, ridefinite quali divise "legalmente convertibili in oro", fu resa facoltativa, coll'obbligo dell'approvazione del consiglio generale della banca in ciascun caso particolare. Nel dicembre 1941, su una riserva aurea complessiva di 162.000 chilogrammi, 12.000 si trovavano negli Stati Uniti e 10.000 in custodia alla Banca d'Inghilterra, gli uni e gli altri, perciò, bloccati; di conseguenza gli statuti furono modificati nel senso che la riserva debba includere "diritti effettivi su oro". Inoltre, la definizione della riserva a composizione facoltativa è stata nuovamente modificata nel senso che debba comprendere divise estere "legalmente stilate in oro". Una convenzione del 19 giugno 1941 autorizza la Banca nazionale ad accordare allo Stato un'anticipazione di 12 miliardi di lei (contabilizzata, fino al giugno 1942, sotto la voce "conti vari").

In Bulgaria, l'oro e le divise estere legalmente e praticamente convertibili in oro esportabile seguitano, come prima, a costituire 25% della riserva; ma una modificazione apportata nel maggio 1941 agli statuti aggiunge che

Banca di Francia — Anticipazioni speciali allo Stato per spese di occupazione.

Data della convenzione	Limite in miliardi di franchi francesi
1940, 25 agosto *	50
29 ottobre	65
12 dicembre	73
30 dicembre	85
1941, 20 febbraio	100
30 aprile	104
10 maggio	108
11 giugno	118
11 settembre	130
27 novembre	142
26 dicembre	150
1942, 5 marzo	160
30 aprile	169
11 giugno	181

* Primitiva anticipazione.

"tutte le altre divise, al netto dei debiti stilati nelle stesse valute" possono parimenti entrare nella copertura dei biglietti in circolazione e degli altri impegni a vista; il Governatore della Banca nazionale ha spiegato che l'istituzione della compensazione plurilaterale a Berlino giustifica l'inclusione del Reichsmark tra le riserve della banca, in quanto trattasi di una moneta libera. Mercè tale modificazione, la riserva calcolata è passata, nell'ultima settimana del maggio 1941, da 25,3% a 33,2%. Altri cambiamenti sono stati introdotti negli statuti al principio del 1942, tra i quali il più importante è la soppressione del limite agli acquisti di titoli di Stato.

La legge del 1937 sulla Banca neerlandese ha subito nel marzo 1942 una modificazione, grazie alla quale "i saldi in conto presso banche all'estero, gli assegni bancari esteri, le cambiali ed altra carta commerciale e le cambiali del Tesoro pagabili all'estero" possono entrare fino a concorrenza di 40% nella costituzione della riserva la quale, in passato, doveva essere formata esclusivamente da oro. Poichè le divise e gli altri titoli di credito sull'estero posseduti dalla banca si trovano ad essere quasi esclusivamente stilati in Reichsmark, questa valuta ha ricevuto un trattamento paritetico rispetto all'oro come copertura per il fiorino olandese. Il risultato di questo provvedimento è stato l'aumento della riserva da meno di 41% ad oltre 90% alla fine di marzo 1942. Nel Belgio la situazione era più complicata, per il fatto che gli averi in conto compensazione con la Germania erano posseduti dalla Banca d'emissione e finanziati mediante un'anticipazione concessale dalla Banca nazionale. Al principio di marzo 1942 questa anticipazione aveva raggiunta una cifra equivalente a quasi metà della scorta di oro, mentre la riserva di oro e di divise convertibili in oro era scesa fin presso il minimo legale di 40%, per effetto dell'aumento della circolazione di biglietti. Il riguardare l'oro come riserva era divenuto, a dire il vero, quasi una finzione, poichè soltanto meno di un ventesimo di 1% della scorta totale di oro si trovava nel Belgio. La difficoltà è stata superata dal Comandante tedesco per il Belgio e la Francia settentrionale mediante un decreto del 6 marzo 1942, che sospende fino a nuovo ordine l'obbligo di osservare determinate norme per la copertura.

Anche in altri paesi fuori del continente europeo l'aumento della circolazione dei biglietti ha costretto a modificare le regole di copertura. La circolazione fiduciaria della Banca d'Inghilterra, cioè la quantità dei biglietti che possono venire emessi senza copertura di oro, fu portata, allo scoppio della guerra, nel settembre 1939, da £300 milioni a £580 milioni, mentre l'intera scorta di oro della banca veniva trasferita al Fondo di pareggiamento dei cambi. L'emissione fiduciaria fu ulteriormente aumentata nel 1940 (giugno); a tre riprese nel 1941 (aprile, agosto e dicembre) e di nuovo nel 1942 (aprile);

ogni volta l'aumento fu di £50 milioni, di modo che l'emissione totale permessa (in eccedenza alla trascurabile quantità d'oro effettivamente posseduto) è di £830 milioni a partire dall'aprile 1942. Il limite legale ha perduto il suo significato primitivo: in passato, l'avvicinarsi dell'emissione al limite legale preannunciava restrizioni al credito e rialzi dei tassi sul danaro; attualmente, il limite viene rialzato ogniqualvolta necessario; lo si conserva in vista dell'azione psicologica che esso esercita, in quanto permette di avvertire che la circolazione dei biglietti sta crescendo.

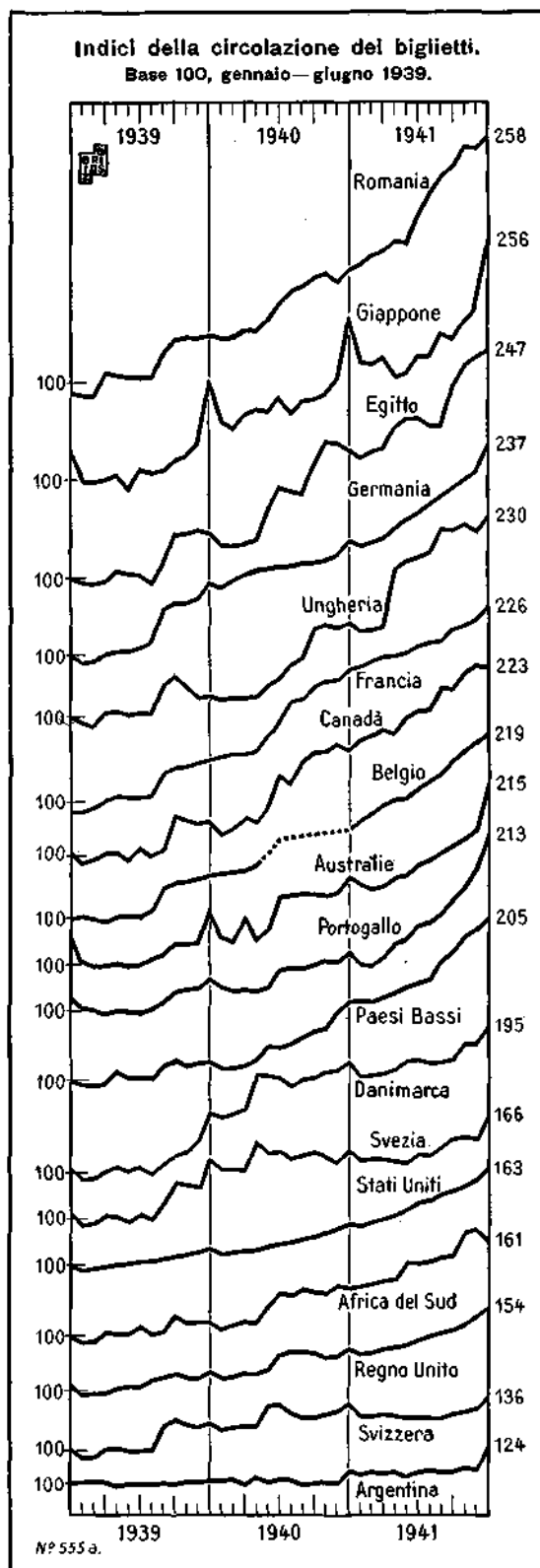
Si rileva dai grafici alle pagina seguenti che i biglietti in circolazione aumentano dappertutto. Le circolazioni a fine mese in tredici paesi dell'Europa e sette d'oltre mare sono ivi rappresentate da indici, calcolati ponendo eguale a 100 la circolazione media nel primo semestre del 1939. Gli aumenti che si riscontrano senza eccezione in tutti questi paesi, fino alla fine del 1941, vanno, per ordine di importanza crescente, da 24% in Argentina a 371% in Bulgaria. La tabella seguente riassume i dati che hanno servito a costruire i grafici; la prima colonna, nella quale figurano gli indici alla fine del 1941 riferiti al 1929 come base, permette il confronto col grafico corrispondente pubblicato alla pagina 211 della undecima relazione annuale.

I grafici si riferiscono alle circolazioni di biglietti delle sole banche centrali, per tutti i paesi tranne gli Stati Uniti per i quali si è considerata l'intera circolazione monetaria. Si ritiene tuttavia che le curve del grafico forniscano un'indicazione abbastanza esatta delle circolazioni complessive dei

vari paesi. La circolazione metallica è generalmente aumentata circa nella stessa proporzione di quella dei biglietti. In qualche paese sono stati emessi nuovi biglietti della banca centrale per completare o sostituire la circolazione metallica (per esempio in Svizzera); altrove, la banca centrale ha sostituito i biglietti di piccolo taglio già in circolazione (per esempio in Ungheria); in qualche altro paese, bi-

Indici delle circolazioni di biglietti.

Vecchio indice base 100 nel 1929 Valore fine 1941	Paese	Nuovo indice base 100 nel primo semestre 1939 Valore fine d'anno		
		1939	1940	1941
373	Bulgaria	148	228	471
538	Finlandia	184	253	334
457	Romania	130	172	258
364	Giappone	163	205	256
191	Egitto	129	182	247
379	Germania	147	174	237
396	Ungheria	113	181	230
394	Francia	127	185	226
241	Canada	122	169	223
361	Belgio	127	158	219
201	Australia	135	156	215
219	Portogallo	121	138	213
245	Olanda	112	150	205
229	Danimarca	139	172	195
299	Svezia	139	145	166
244	Stati Uniti	111	127	163
289	Africa del Sud . .	108	131	161
203	Regno Unito . . .	112	126	154
234	Svizzera	119	132	136
144	Argentina	102	109	124



glietti di Stato di piccolo taglio sono stati emessi a completamento o sostituzione della moneta metallica (per esempio: biglietti della Rentenbank in Germania e certificati di argento in Olanda); il quadro d'insieme non subirebbe, per altro, alterazioni sensibili qualora si tenesse conto di questi cambiamenti.

Già prima della guerra i biglietti in circolazione erano aumentati generalmente in tutto il mondo. In precedenti relazioni annuali sono state indicate alcune tra le più importanti cause di questo fenomeno: "le maggiori somme pagate come salari e spese in beni di consumo; le maggiori somme conservate in contante 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". Si può aggiungere che, col'avvicinarsi della guerra, aumentarono i finanziamenti diretti o indiretti ai governi da parte delle banche centrali, nonché la domanda, da parte del pubblico, di mezzi di pagamento.

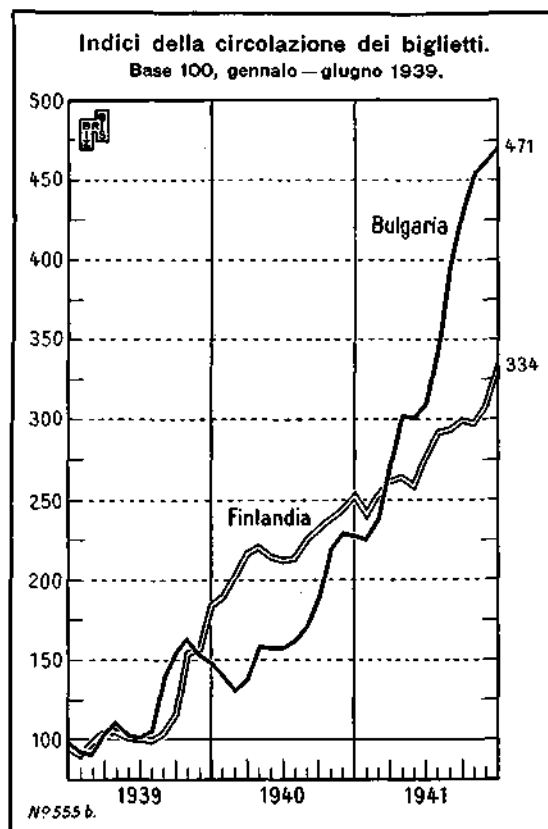
In tempo di guerra parecchie altre cause concorrono ad espandere la circolazione dei biglietti: l'aumento dei salari nelle industrie belliche, il prolungamento degli orari di lavoro e l'impiego di nuova mano d'opera richiedono per i pagamenti in contante maggior quantità di

biglietti; il soldo delle truppe si corrisponde generalmente in biglietti ed i sussidi alle famiglie dei richiamati danno luogo a gran numero di piccoli pagamenti; le somme che le famiglie conservano in contante sono probabilmente aumentate e la velocità di circolazione del danaro nel commercio e nel mondo degli affari è generalmente diminuita a cagione delle difficoltà dei trasporti e delle restrizioni apportate dalle banche, per scarsità di personale o altre ragioni, alle facilitazioni che prima usavano accordare.

Cause speciali agiscono nei singoli paesi. Dalla metà d'agosto 1939 alla fine di dicembre 1941 i biglietti della Reichsbank in circolazione passarono da RM 8,7 miliardi a RM 19,3 miliardi. Di questo

aumento, una parte, circa RM 2 miliardi, si ritiene potersi attribuire all'aggregazione al Reich di territori con 13,5 milioni di popolazione; inoltre si trovano in Germania oltre 2 milioni di lavoratori stranieri. In alcune regioni occupate vengono tesoreggiati biglietti in "Reichsmark", in quantitativi di cui è difficile apprezzare l'importanza; nel Belgio ed in Serbia i comandanti militari tedeschi hanno emanato decreti che, sull'esempio delle misure in vigore in Germania, vietano il tesoreggiamento, specialmente nelle cassette di sicurezza alle banche.

Anche altri paesi, oltre la Germania, hanno emesso biglietti nei territori da loro incorporati nel corso della guerra. La Banca nazionale d'Ungheria aveva alla fine del 1941 una circolazione di 1984 milioni di pengö, di cui 215 milioni emessi contro ritiro di valuta romena e 191 milioni in cambio di valuta jugoslava. La Banca nazionale di Bulgaria ha emesso biglietti in cambio di valuta romena, jugoslava e greca, per un importo complessivo che non appare chiaro dallo specchio settimanale, ma si giudica, con fondamento, "non molto superiore a 1 miliardo di leva", di fronte ad una circolazione totale di 13,5 miliardi di leva alla fine del 1941. I biglietti romeni ritirati nei detti territori sono stati dedotti dalla cifra indicata per la circolazione monetaria della Banca nazionale di Romania; ma quest'ultima, a sua volta, ha



emesso biglietti in cambio di rubli nei territori rioccupati e nella Transnistria.

L'aumento dei biglietti della Banca di Francia in circolazione nel 1941 è dovuto principalmente alle anticipazioni speciali a fronte delle spese di occupazione; ma in altri paesi del continente europeo il fattore dominante dell'aumento della circolazione è stato il finanziamento dei conti di compensazione, sotto forma di credito concesso dalla banca centrale, o per suo tramite.

In Inghilterra, il recente aumento dei biglietti in circolazione si attribuisce, oltre ad altre cause, all'evasione fiscale nelle operazioni commerciali ed alla diffusione del "mercato nero"; indubbiamente, analoghe cause valgono anche per parecchi paesi del continente europeo.

In tutti i paesi l'aumento della circolazione di biglietti è dovuto in parte all'imperfetto funzionamento del "ciclo" lungo il quale il danaro speso dal governo, attraverso la circolazione monetaria e il sistema bancario, ritorna allo Stato sotto forma di risparmio investito direttamente in titoli di Stato, o in depositi bancari, o altrimenti. Il Governatore della Banca d'Italia ha fatto un accenno in proposito, all'Assemblea generale del 30 marzo 1942, che si può riassumere come segue: limitazione dei consumi, disciplina dei prezzi, blocco degli investimenti reali sono i mezzi di cui lo Stato può valersi, per orientare verso l'impiego in titoli pubblici le disponibilità monetarie non impegnate per la produzione e per i consumi essenziali. In nessun paese, peraltro, quello che oggi si suole chiamare il circuito dei capitali ha raggiunto una completa saldatura, sia forse perchè non tutti gli elementi che reggono l'andamento del circuito sono probabilmente noti, nè quelli noti sono sempre valutabili con precisione matematica, sia perchè un grave ostacolo al buon funzionamento del circuito sta nella crescente espansione della spesa pubblica, che tende a rendere sempre maggiore, nel tempo, lo sfasamento fra erogazione di spesa e riassorbimento del potere d'acquisto. Tale sfasamento rende inevitabile il finanziamento di parte della spesa pubblica mediante ricorso all'istituto di emissione — donde la continua rapida espansione della circolazione monetaria in tutti i paesi nel secondo anno di guerra.

Tutti i provvedimenti per arrestare l'inflazione o per riassorbire il potere d'acquisto sovrabbondante, mirano naturalmente al volume totale dei mezzi di pagamento che si trovano in circolazione effettiva, ma è interessante rilevare alcune misure intese, in certi paesi, a frenare particolarmente l'emissione dei biglietti. Un decreto dell'ottobre 1940 in Francia ha reso obbligatorio il pagamento mediante assegni bancari, o giroconti, di tutte le somme superiori a 3000 franchi, fuorchè sui mercati e fiere agricoli; analogo provvedimento è

stato preso in Grecia nel dicembre 1941 per i pagamenti superiori a 30.000 dracme. Fino a quale punto queste misure riescano a ridurre la circolazione dei biglietti, è difficile verificare; si dice che i pagamenti mediante assegni siano notevolmente aumentati in Francia per effetto del citato decreto; nondimeno, l'emissione mantiene il suo ritmo di espansione, specialmente nei tagli da 5000 franchi, la circolazione dei quali da oltre un anno è soggetta a restrizioni legali. Il ministero delle finanze ha recentemente istituito un sistema di penalità nei confronti dei trasgressori al decreto dell'ottobre 1940.

Vari paesi hanno adottato metodi analoghi alla tecnica dei "buoni per forniture" (Lieferungsschatzanweisungen) introdotta in Ger-

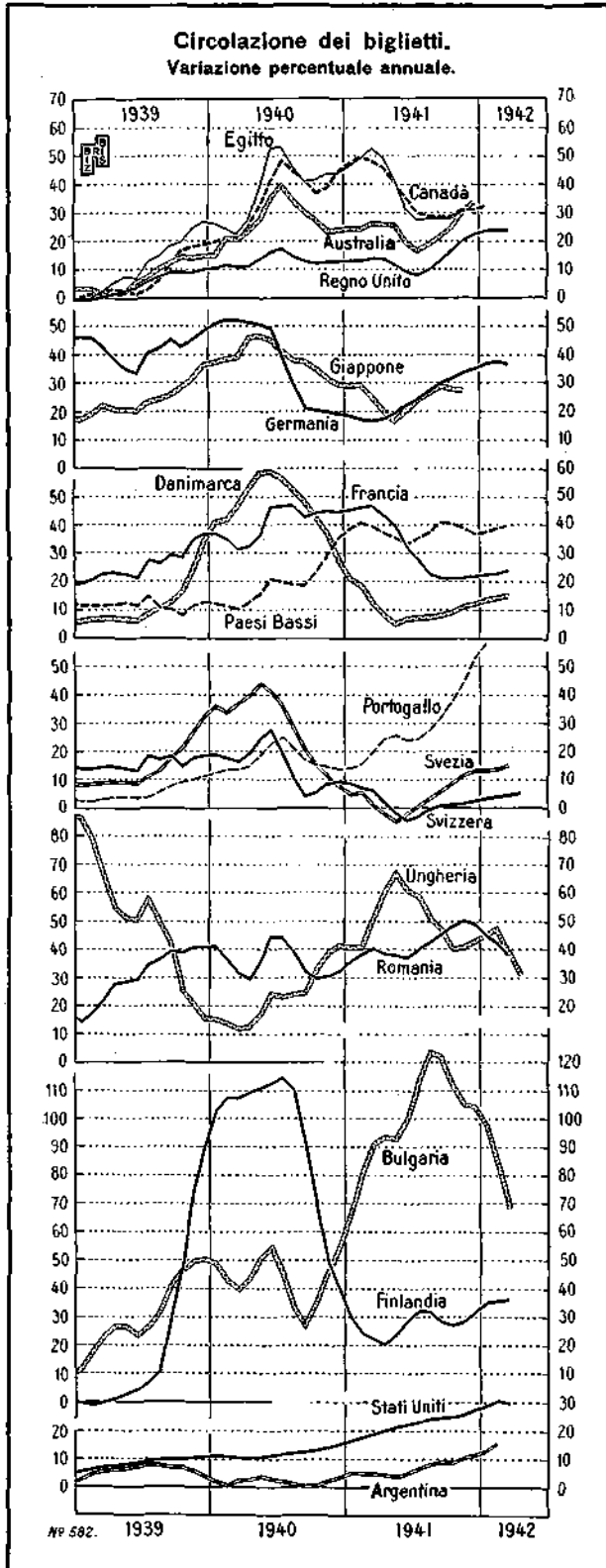
Banca di Francia — Biglietti in circolazione.

Taglio dei biglietti	Milliardi di franchi in fine d'anno				Aumento percentuale 1938-1941	Aumento percentuale 1940-1941
	1938	1939	1940	1941		
5000	2	12	32	47	+ 2099	+ 44
1000	62	83	111	135	+ 115	+ 21
500	12	16	20	27	+ 118	+ 31
100	28	33	46	48	+ 69	+ 5
Altri*	4	5	9	10	+ 179	+ 14
Totale	109	149	218	266	+ 144	+ 22

* 5, 10, 20 e 50 franchi.

mania nel 1938/39, consistente nel pagamento delle forniture allo Stato in parte mediante cambiali del Tesoro a media o breve scadenza; il Belgio è uno dei paesi che più recentemente hanno adottato tale metodo (febbraio 1942); per di più, i pagamenti provenienti dai conti di compensazione, anziché in contante, come finora, si fanno in cambiali del Tesoro.

Di carattere radicalmente diverso è la nuova emissione di certificati del Tesoro in Bulgaria. Per decreto del 9 febbraio 1942, il Tesoro emette certificati a 3% a un anno e a due anni, in pagamento delle sue erogazioni straordinarie; questi certificati possono essere di taglio piccolo (per esempio 1000 e 5000 leva, per i quali importi esistono biglietti di banca) ed anche di tagli superiori fino a 100.000 leva e possono venire riscossi a qualsiasi momento presso la Banca nazionale; essi circolano come biglietti di banca fruttiferi e portano stampata l'indicazione del loro valore, comprensivo d'interesse alle date del 5, 15 e 25 di ogni mese, fino alla loro scadenza. La prima emissione di questi certificati del Tesoro fu fatta per 1 miliardo di leva, di cui 750 milioni a un anno e 250 milioni a due anni di scadenza. L'emissione di questi certificati tende a prendere il posto di una parte dei biglietti in circolazione (13,5 miliardi di leva alla fine del 1941) ma evidentemente non diminuisce il volume complessivo del circolante. Nell'aprile 1942 sono stati emanati due decreti, apportanti nuovi provvedimenti per frenare l'espansione dei biglietti: i pagamenti in contante fra banche sono ridotti e sostituiti da compensazioni; tutti i pagamenti di somme superiori a 100.000 leva da parte di aziende commerciali (con qualche eccezione) vanno fatti esclusivamente mediante assegni;



gli ordini di pagamento da parte dello Stato e degli enti autarchici vanno eseguiti per via di compensazione, quando le somme superino 30.000 leva.

I grafici qui accanto mostrano le variazioni dell'aumento annuale dei biglietti in circolazione.

La circolazione dei biglietti alla fine di ciascun mese è stata confrontata con quella allo stesso mese dell'anno precedente ed il rapporto è espresso come aumento o diminuzione percentuale. Per eliminare le variazioni accidentali, dipendenti dalla diversità delle date di pubblicazione dei dati (non sempre l'ultimo giorno del mese) questi ultimi sono stati sostituiti da medie mobili trimestrali. Per comodità di presentazione, i grafici sono stati costruiti separatamente.

La mancanza di spazio costringe a rinunciare a commentare ciascun grafico per contentarsi di qualche osservazione generica. In parecchi casi l'espansione più rapida si è verificata verso la metà del 1940, seguita da un rallentamento che continua nel 1941; alla fine di quest'ultimo anno la maggior parte delle curve riprende a salire. E' notevole la somiglianza delle curve,

forte per il Canada e l'Egitto ed anche per l'Australia, più debole per l'Inghilterra (ove, peraltro, nella seconda metà del 1941 si verifica una forte ripresa ascensionale). In Germania l'aumento si fa, improvvisamente, meno rapido a partire dalla metà del 1940, allorquando gran parte delle forze armate vengono dislocate in territori occupati e retribuite mediante "Reichskreditkassenscheine". In Francia, il rallentamento comincia nella primavera del 1941, allorchè una parte più importante delle spese d'occupazione comincia ad essere finanziata direttamente dal Tesoro (vedasi il grafico al capitolo V). Dei paesi neutri del continente europeo, la Svezia e la Svizzera presentano una certa similarità; ivi le emissioni diminuiscono verso la metà del 1941 e la curva degli aumenti scende sotto zero; nel Portogallo, invece, l'espansione si è accelerata nel 1941. In Finlandia, nel 1940, fino alla pace di Mosca che pone termine alla prima guerra dell'U. R. S. S., l'espansione della circolazione avviene nella misura di oltre 100% all'anno; di questo passo il volume dei biglietti avrebbe dovuto raddoppiarsi nell'intervallo di un anno, ma nel 1941 l'espansione si manifesta in proporzioni più modeste. In Bulgaria, invece, l'accelerazione alla fine del 1940 continua nel 1941 e, nonostante qualche frenata, si mantiene ancora a 100% alla fine dell'anno.

In Svizzera, la circolazione dei biglietti cessa praticamente di aumentare alla fine del 1941; in Argentina, Svezia e Danimarca essa è leggermente superiore a 10% all'anno; è tra 20 e 25% in Inghilterra, negli Stati Uniti ed in Francia; di 30% in Finlandia, di 35% in Germania e Olanda, di 40—50% in Ungheria, Romania e Portogallo e di 100% in Bulgaria.

I biglietti di banca non rappresentano che una parte dei mezzi di pagamento circolanti; per ottenere un quadro più completo degli avvenimenti, è necessario esaminare lo sviluppo dei depositi bancari, specialmente di quelli presso le grandi banche commerciali. Non possedendosi statistiche mensili dei depositi bancari in taluni paesi, sono state riprodotte nella tabella alla pagina seguente le cifre che risultano dai bilanci annuali delle grandi banche.

Gli aumenti annuali delle emissioni di biglietti differiscono in qualche caso leggermente da quelli che risultano dal grafico, inquantochè la tabella indica soltanto le percentuali in fine d'anno, che occorrono per il confronto con le cifre corrispondenti per i depositi bancari.

Le prime due sezioni della tabella mostrano che, tranne qualche eccezione, di cui la Danimarca offre l'esempio più interessante, i biglietti in circolazione crebbero nel 1941 più rapidamente dei depositi presso le banche commerciali; è il rovescio di ciò che accadde nel 1940 negli Stati Uniti, in Inghilterra ed in Germania, ma è la ripresa di una tendenza a lungo termine, come si rileva

Raffronto fra l'andamento della circolazione di biglietti e quello dei depositi presso le grandi banche commerciali.*

Fine d'anno	Stati Uniti	Regno Unito	Germania	Italia	Francia	Olanda	Danimarca	Finlandia	Svezia	Svizzera
Circolazione dei biglietti — aumento percentuale durante l'anno										
1938	5	—	46	9	18	12	6	2	8	14
1939	11	8	48	29	36	13	36	94	34	17
1940	15	13	19	28	46	34	24	37	4	11
1941	28	22	36	—	22	36	14	32	15	3
Depositi bancari — aumenti o diminuzioni percentuali durante l'anno										
1938	8	-4	12	-7	11	1	4	13	7	-5
1939	14	7	15	9	25	-15	10	-2	5	-3
1940	16	15	33	15	47	31	5	33	-7	3
1941	5	18	25	30	24	24	20	12	13	2
Depositi bancari, in percentuali della circolazione dei biglietti durante l'anno										
1929	457	434	228	87	48	82	258	303	366	512
1937	300	402	115	101	32	75	265	375	265	214
1938	308	386	89	92	30	67	260	415	262	178
1939	316	383	69	77	28	50	210	210	204	147
1940	318	391	77	69	28	49	178	203	195	136
1941	260	379	71	—	28	45	188	172	192	135

* Eccettuati gli Stati Uniti, per i quali le cifre si riferiscono alle 101 banche affiliate al Sistema federale che pubblicano bilanci settimanali (cifre più adatte al confronto con le grandi banche commerciali europee aventi molte filiali); le statistiche si limitano nei singoli paesi alle seguenti principali banche: Regno Unito, le cinque grandi banche; Germania, cinque grandi banche di Berlino; Italia, le tre banche d'interesse nazionale; Francia, le quattro maggiori "sociétés de crédit"; Olanda, le quattro maggiori banche; Danimarca, le tre maggiori banche; Finlandia, le tre maggiori banche; Svezia, le quattro maggiori banche; Svizzera, sette grandi banche. Le grandi banche considerate raccolgono circa 30% di tutti i depositi presso banche commerciali in Germania; circa 50% in Danimarca, Francia e Olanda; all'ingrosso 60-70% negli Stati Uniti, Regno Unito e Svezia; 90% in Finlandia.

dalla terza sezione della tabella. I cambiamenti di posizione relativa che appaiono, fra le circolazioni di biglietti, dal confronto del 1941 col 1929, sono assai notevoli; ma nel confrontare tra loro le varie colonne della tabella occorre ricordarsi che alcuni paesi (per esempio la Germania e la Svizzera) ebbero un considerevole volume di depositi per conto estero nel 1929 e anche porre mente al fatto che i depositi presso le grandi banche qui considerate non hanno in tutti i paesi la stessa importanza relativa, rispetto al complesso di tutti i depositi presso le banche commerciali; anzi, in ciascun paese questa importanza relativa è soggetta a variare¹⁾. Nondimeno e nonostante il declino a partire dal 1929 (ed anche dal 1937) è fuori di dubbio che i depositi presso le banche commerciali sono di primaria importanza come mezzi di circolazione nei paesi anglosassoni, mentre nell'Europa continentale i biglietti di banca hanno, in generale, maggiore importanza dei depositi. Per esempio, in Inghilterra il volume dei depositi presso le grandi banche è quasi quadruplo di quello dei biglietti; in

¹⁾ Ciò si è particolarmente verificato l'anno scorso negli Stati Uniti. I depositi presso le banche che pubblicano situazioni settimanali (quasi metà dei quali sono detenuti da banche di Nuova York) sono aumentati di soli 5% nel 1941, a causa della diminuzione delle eccedenze di riserve, descritta nel capitolo V; invece i depositi presso tutte le altre banche affiliate al Sistema federale sono aumentati di oltre 20%.

Francia, i depositi presso le quattro maggiori banche rappresentano meno di 30% e, con quelli presso tutte le altre, meno di 60% della circolazione totale.

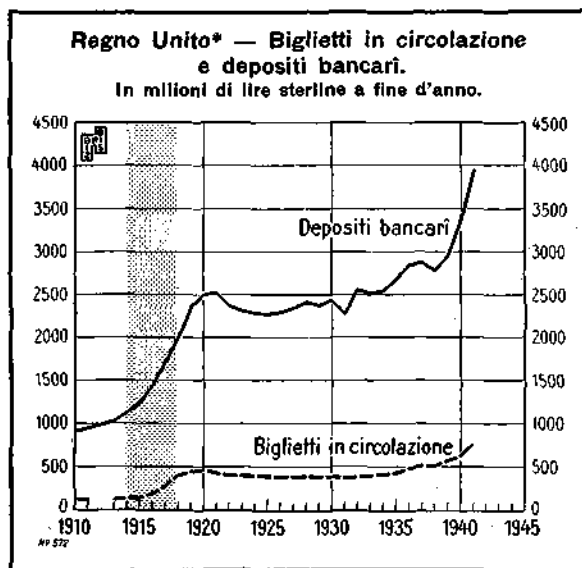
Particolare interesse presenta il fatto che, proprio nei paesi anglosassoni, le cui valute furono riportate alla pari dopo l'ultima guerra, è stata più vivace la pubblica discussione sulla possibilità dell'inflazione, dando luogo a preoccupazioni che hanno trovato espressione nelle discussioni sul bilancio dello Stato. Il Presidente degli Stati Uniti, nel messaggio sul bilancio del gennaio 1942, ha ricordato nei seguenti termini il suo ammonimento dell'anno precedente: «Ho affermato l'anno scorso nel messaggio sul bilancio che "dei provvedimenti fiscali straordinari possono rendersi necessari per concorrere ad impedire aumenti di prezzi di carattere inflatorio suscettibili di verificarsi quando stia per raggiungersi la piena capacità di produzione." E' giunto il momento di prendere tali provvedimenti.» Se gli Stati Uniti si sono avvicinati alla piena capacità di produzione alla fine del 1941, i paesi belligeranti in Europa li avevano, peraltro, preceduti ed in Inghilterra la lotta contro l'inflazione è stata descritta in termini militari, nell'aprile 1942, dal cancelliere dello scacchiere che ha dichiarato: "Nel corso dell'anno passato siamo riusciti a sostenere l'urto dell'inflazione, ma il nemico è sempre alle nostre porte e la nostra vigilanza non deve venir meno neppure per un attimo. Abbiamo per lo meno il diritto di affermare che esso non ha finora stabilito una testa di ponte contro le nostre fortificazioni finanziarie."

All'infuori delle sfere ufficiali non è, peraltro, altrettanto radicata la convinzione che una qualche inflazione sia stata e sarà evitata ed anche che essa debba esserla. Un giornale finanziario londinese¹⁾ sostiene che "non è compito del Tesoro di combattere l'inflazione all'infuori d'ogni altra considerazione, bensì quello di finanziare la guerra col minimo d'inflazione compatibile con la massima produzione bellica". Il presidente di una delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione²⁾ afferma: "Nessuna guerra, e meno d'ogni altra l'attuale, così spettacolosa per il suo costo, può essere condotta senza una qualche inflazione". Con ciò non si è voluto dire che una qualche leggera inflazione possa contrariare lo sforzo bellico, chè, anzi, in Inghilterra, può favorirlo; bensì che può avvenire che, durante la guerra, vengano seminati i germi di una inflazione postbellica. Questa idea è stata espressa molto chiaramente da un altro presidente di banca³⁾: "Nell'occasione del primo conflitto

¹⁾ Financial News (articolo di fondo) 12 gennaio 1942.

²⁾ Il presidente della "District Bank", in una nota distribuita all'assemblea annuale degli azionisti il 30 gennaio 1942.

³⁾ Il presidente della "Midland Bank", in una nota distribuita all'assemblea annuale degli azionisti il 29 gennaio 1942.



* In questo grafico i depositi bancari e la circolazione nell'Elre (entrambi relativamente di poca entità) sono stati presi in considerazione anche per gli anni recenti, al fine di mantenere la continuità della curva rispetto al periodo anteriore.

mondiale i peggiori eccessi nelle spese, nell'inflazione, nella speculazione ed espansione di capitali non si sono verificati durante la guerra, ma subito dopo, con le conseguenze disastrose che ancora si ricordano. Il rischio di una simile catastrofe dopo la guerra attuale potrà essere tanto maggiore, in quanto le restrizioni saranno state più drastiche". Infatti, in Inghilterra i disavanzi di bilancio aumentarono dopo la guerra del 1914/18 ed il debito pubblico raggiunse nel 1923 il culmine di £6300 milioni (dieci volte superiore al livello di dieci anni

prima); anche i biglietti in circolazione ed il totale dei depositi presso le banche continuarono a salire dopo la guerra, come lo mostra il grafico.

I depositi complessivi presso le banche commerciali sono saliti da £1 miliardo nel 1913 a £2500 milioni nel 1921; i biglietti in circolazione (in aggiunta alla circolazione aurea prima della guerra ed ai biglietti di Stato a partire dal 1914) sono saliti assai più rapidamente: da circa £120 milioni a quasi £500 milioni nel 1920. La crisi postbellica cagionò una leggera contrazione, ma il potere d'acquisto creato durante la guerra, nella sua grande massa, rimase presente. Una seconda volta il complesso dei depositi bancari ha preso ad aumentare, passando da £2800 milioni alla fine del 1938 a quasi £4 miliardi alla fine del 1941, mentre nuovamente i biglietti in circolazione aumentarono con ritmo più rapido.

Nei periodi di risveglio dell'attività nell'economia privata, l'espansione del credito da parte delle banche, sotto forma di anticipazioni ed investimenti, nuoce alla loro liquidità; il rapporto delle loro attività liquide al totale dei depositi declina, nel momento in cui più occorre essere pronti per ogni evenienza, poichè alcuni depositi vengono ritirati per bisogno di circolante. In tal modo un certo freno automatico si applica all'espansione, a meno che le autorità monetarie centrali non intervengano con operazioni sul mercato libero o altre misure per ovviare alla scarsità di danaro. In tempo di guerra, i freni automatici all'espansione di credito vengono deliberatamente soppressi; anzi, una fine tecnica di mercato viene esercitata per mantenere la liquidità delle banche, necessario

complemento della politica del danaro a buon mercato. Soltanto negli Stati Uniti furono prese serie misure nel 1941 per diminuire la liquidità delle banche e ciò fu fatto un mese prima dell'entrata in guerra.

Appare evidente che la situazione che si presenterà dopo la guerra richiederà sagge decisioni ed energica azione per scongiurare i pericoli dell'inflazione postbellica; la necessità di provvedimenti sarà più urgente nel campo del bilancio dello Stato, che non altrove.

VII. LE OPERAZIONI ORDINARIE DELLA BANCA.

1. L'ATTIVITA' DEL DIPARTIMENTO BANCARIO.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1942, esaminato e riconosciuto esatto dai sindaci, figura all'allegato I alla presente relazione. La sua cifra totale è di 476,6 milioni di franchi svizzeri oro (di 0,2903... grammi d'oro fino) contro 495,8 milioni al 31 marzo 1941 e 469,9 milioni al 31 marzo 1940. Come in passato, 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 sul cambio del dollaro quotato nelle varie valute alla stessa data. Eccettuato un aumento di 4,14% nel valore di cambio della lira, i cambi in questione, al 31 marzo 1942, praticamente non differiscono da quelli al 31 marzo 1941.

La Banca ha continuato ad osservare un atteggiamento di stretta neutralità, astenendosi da qualsiasi operazione che potesse conferire un vantaggio ad una qualunque nazione belligerante a detrimento di un'altra. L'estendersi del teatro delle operazioni belliche e l'intensificarsi della guerra finanziaria ed economica (per non poco momento negli Stati Uniti d'America) hanno avuto per risultato un'ulteriore diminuzione del volume delle operazioni della Banca, come lo dimostra il fatto che la cifra totale d'affari risulta inferiore alla metà di quella raggiunta nel precedente anno finanziario. La gamma delle operazioni ancora possibili, compresa l'amministrazione degli investimenti della Banca sui vari mercati, ha tuttavia permesso all'Istituto di seguire la tendenza degli avvenimenti finanziari e di acquistare un'esperienza particolare nelle perturbate condizioni del momento presente. Nel campo degli studi economici si è proseguito, come in passato, il regolare lavoro di continua osservazione degli avvenimenti monetari e finanziari. Oltre alla relazione annuale, sono state pubblicate monografie sulle restrizioni ai cambi, e ve ne è stata una forte richiesta.

Nella ripartizione dei propri investimenti, la Banca ha naturalmente prestato particolare attenzione al mantenimento della massima liquidità sui mercati ove essa ha impegni. Essa dispone, pertanto, di attività in oro più che sufficienti su ciascuno dei mercati ove sono rimborsabili depositi ricevuti in oro e, parimenti, detiene, nelle stesse valute dei rispettivi depositi, fondi a breve termine ed a vista sostanzialmente superiori, in tutti i casi, ai depositi corrispondenti.

I movimenti mensili del totale di bilancio della Banca, i quali più che mai rispecchiano le oscillazioni dei depositi per conto delle banche centrali, sono raffigurati nel grafico qui accanto.

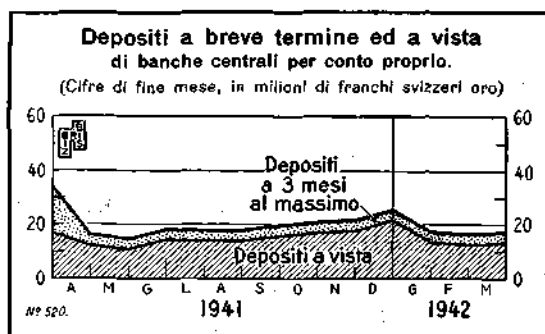
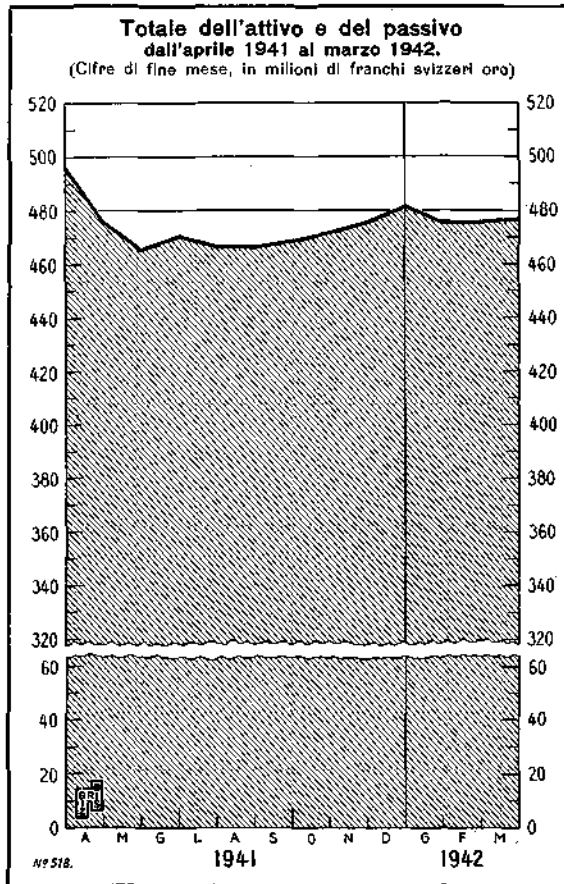
Durante i primi due mesi dell'anno finanziario, il totale del bilancio scende da 495,8 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1941, a 465,4 milioni al 31 maggio, raggiungendo con questa cifra il minimo registrato durante tutto l'anno. Dopo una ripresa a 481,3 milioni alla fine di dicembre, l'anno finanziario chiude con un totale di 476,6 milioni.

L'oro a custodia, che non appare nel bilancio, ammontava il 31 marzo 1941 a 65,1 milioni di franchi svizzeri oro. Ridottosi a 49,2 milioni il 31 ottobre, rimaneva poi quasi stazionario intorno a questa cifra e, alla fine dell'esercizio finanziario, ascende a 51,6 milioni.

Il confronto, per le principali voci di bilancio, fra il 31 marzo 1941 ed il 31 marzo 1942, dà luogo alle seguenti osservazioni.

1). Al passivo, i soli movimenti verificatisi durante l'anno si riscontrano nel volume dei depositi a breve termine ed a vista.

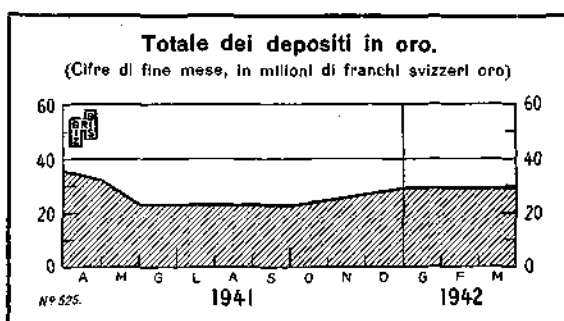
I depositi in divise costituiti da banche centrali per conto proprio cadono bruscamente da 33,9 milioni di franchi svizzeri oro all'inizio dell'anno finanziario a 14,5 milioni il 31 maggio, per risalire ad una cifra di 25,4 milioni il 31 dicembre e scendere di nuovo a 17,3 milioni alla fine dell'esercizio finanziario. La diminuzione riscontratasi durante l'anno è particolarmente



sensibile per i depositi a non oltre tre mesi di scadenza, che si riducono da 16,9 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1941, a 4 milioni alla fine dell'anno finanziario.

I depositi a vista costituiti da banche centrali per conto di terzi variano di poco durante l'anno in esame ed ammontavano, al 31 marzo 1942, a 1,3 milioni di franchi svizzeri oro, mentre i depositi, quasi esclusivamente a vista, di altri depositanti salgono da 1,2 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1941 a 4,6 milioni al 31 marzo 1942.

I depositi espressi in peso d'oro diminuiscono da 35,6 milioni di franchi svizzeri oro al principio dell'esercizio finanziario, a 22,8 milioni al 30 giugno ed alla fine dello stesso anno finanziario si ritrovano a 29 milioni, suddivisi in ventiquattro conti diversi. Per quanto riguarda il regolamento dei pagamenti postali, gli interessati hanno continuato a fare un uso abbastanza regolare delle facilitazioni offerte da questo particolare tipo di conto.



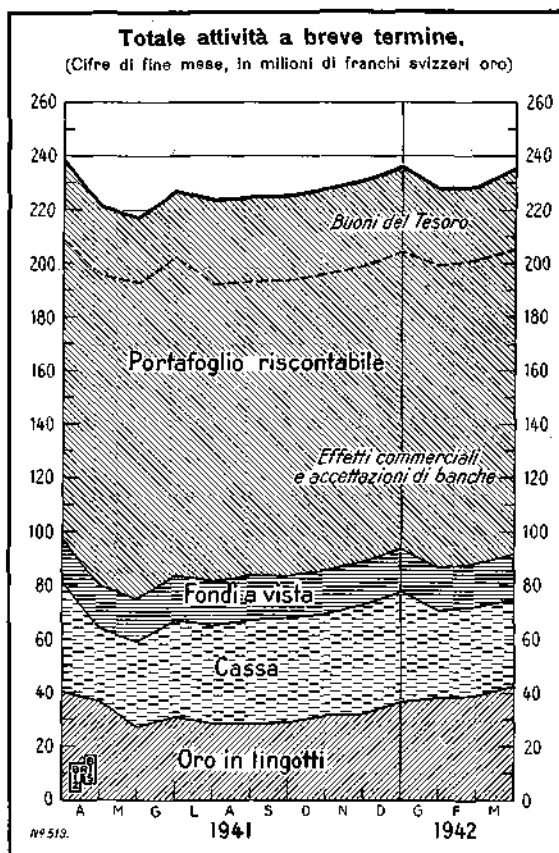
2). Per quanto riguarda l'attivo, i movimenti verificatisi durante il corso dell'anno nel totale dell'oro in barre rispecchia le variazioni degli impegni della Banca espressi in peso d'oro, tranne il fatto che l'Istituto ha gradualmente aumentate le proprie riserve in oro (cioè metallo detenuto

in eccedenza agli impegni in oro) in modo da assicurare alle proprie risorse, nelle condizioni attuali, una distribuzione più idonea tra oro e divise. Al 31 marzo 1941, l'oro detenuto in barre corrispondeva in valore a 40,1 milioni di franchi svizzeri oro, di cui 4,5 milioni rappresentavano oro di proprietà della Banca, mentre alla fine dell'anno finanziario il totale delle riserve in oro ammontava a 42,1 milioni di franchi svizzeri oro (livello massimo dal luglio 1939) di cui 13 milioni di proprietà dell'Istituto.

Dopo essere discese da 41 milioni a 27,4 milioni di franchi svizzeri oro durante il primo mese dell'esercizio finanziario, le disponibilità di cassa in divise varie salgono nuovamente a 41,5 milioni il 31 dicembre. A partire da quel momento una diminuzione continua, che fa riscontro agli acquisti di oro da parte della Banca, fa discendere tale cifra a 33 milioni il 31 marzo 1942. Alla fine dell'anno finanziario l'ammontare complessivo degli averi della Banca in oro ed in cassa è di 75 milioni di franchi svizzeri oro, contro 81,1 milioni l'anno precedente.

Il totale dei fondi a vista fruttiferi è rimasto, durante tutto l'anno finanziario, intorno a 16 milioni di franchi svizzeri oro, con una cifra finale di 16,3 milioni.

Anche il totale del portafoglio riscontabile accusa piccole variazioni. Da 141,3 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1941, sale a 144 milioni il 31 marzo 1942. Il lieve aumento è quasi integralmente da attribuire all'aumento, nella consistenza delle cambiali e delle accettazioni, da 111,6 milioni a 114,1 milioni di franchi svizzeri oro, mentre le cambiali del Tesoro passano soltanto da 29,6 milioni a 29,9 milioni di franchi svizzeri oro.



Tra le attività della Banca che non figurano nel grafico, i fondi vincolati fruttiferi registrano variazioni di poco conto, le cifre all'inizio ed alla fine dell'anno finanziario essendo rispettivamente di 21,5 e 21,1 milioni di franchi svizzeri oro.

La tabella seguente mostra la ripartizione degli effetti ed investimenti diversi, al principio ed alla fine dell'esercizio.

I totali al principio ed alla fine dell'esercizio rappresentano allo stesso tempo i massimi e i minimi raggiunti complessivamente da queste due voci nel corso dell'anno finanziario. L'aumento che si riscontra nel periodo medio di durata degli investimenti,

si ricollega ad un aumento nel rapporto tra fondi di proprietà e totale delle passività della Banca e rispecchia una tendenza da parte di quest'ul-

Effetti ed investimenti diversi.

(Millioni di franchi svizzeri oro)

Scadenza	31 marzo 1941	31 marzo 1942
A meno di 3 mesi . . .	108,4	77,9
Fra 3 e 6 mesi	57,2	35,8
Oltre 6 mesi	67,8	106,3
Totale . . .	233,4	220,0

tima a migliorare, in una certa misura, i profitti sugli investimenti nei vari mercati.

A parte una unica eccezione, l'Istituto ha ricevuto nel corso dell'anno tutti gli interessi dovutigli sui suoi investimenti nei vari mercati ed ha avuto regolarmente la possibilità di reinvestire tutte le somme venute a scadenza. Nel caso eccezionale di cui sopra, la Banca è riuscita ad assicurarsi, nell'ottobre 1941, il pagamento di circa 1 milione di franchi svizzeri oro, rappresentanti l'interesse per 15 mesi e sono attualmente in progresso negoziati per un ulteriore pagamento. Come nel passato, la Banca ha avuta la fortuna di ottenere il valido aiuto delle banche centrali e degli altri organismi monetari con cui essa collabora.

Oltre ai rimborsi regolarmente effettuati dalla Banca nazionale d'Ungheria in conformità all'accordo del 1940 di cui si è fatta menzione nell'undecima relazione annuale, un rimborso eccezionale ha avuto luogo nel 1941, col risultato che al 31 marzo 1942 gli investimenti della Banca in Ungheria superano di poco la metà del loro importo all'inizio dell'esercizio. Anche su un altro mercato si è avuto un rimborso anticipato parziale.

Il volume delle operazioni su oro durante l'anno in esame è stato sostanzialmente inferiore a quello dell'esercizio precedente. Le condizioni odierne sono naturalmente piuttosto sfavorevoli a tale genere d'operazioni, data soprattutto la quasi completa interruzione dei trasporti di oro attraverso l'Atlantico.

I servizi che la Banca rendeva come intermediario tra banche centrali al fine di facilitare il finanziamento del commercio internazionale, sono praticamente cessati, questo settore dell'attività della Banca venendo appena conservato in esistenza da un limitato numero di operazioni con le banche centrali di due paesi neutri.

D'altra parte, la Banca ha continuato a servire come banchiere alle organizzazioni della Croce rossa internazionale che operano dalla Svizzera ed è riuscita anche in altri modi a prestare loro assistenza tecnica. La Banca è lieta di poter partecipare, in una certa misura, a quest'opera caritatevole, di carattere internazionale e neutrale.

2. LE FUNZIONI DELLA BANCA COME FIDUCIARIO E AGENTE.

Nel corso dell'esercizio finanziario non si sono avuti cambiamenti nè 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, si eleva a 5.185.685,90 franchi svizzeri oro — il franco svizzero oro essendo definito all'articolo 5 degli statuti della Banca, come equivalente a 0,29032258 . . . grammi d'oro fino; per l'undecimo esercizio finanziario l'utile netto si era elevato a 5.293.909,12 franchi svizzeri oro. Ai fini del bilancio al 31 marzo 1942, 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.

Dopo l'assegnazione alla riserva legale, a norma dell'articolo 53 degli statuti, di 5% dell'utile netto, cioè 259.284,30 franchi svizzeri oro (1941: 264.695,46 franchi svizzeri oro) restano disponibili per il dividendo 4.926.401,60 franchi svizzeri oro. Si propone che l'Assemblea generale decida la ripartizione di un dividendo di 6% all'anno per il dodicesimo esercizio finanziario e che, per integrare la somma di 7.500.000 franchi svizzeri oro occorrente a tale effetto, sia prelevato l'importo di 2.573.598,40 franchi svizzeri oro sul fondo di riserva speciale per dividendi, che verrà in tal modo ridotto da 4.200.538,73 franchi svizzeri oro a 1.626.940,33 franchi svizzeri oro. L'insieme delle riserve: legale, per dividendi e generale ammonterà, dopo ciò, a 21.009.077,91 franchi svizzeri oro.

La contabilità della Banca e il dodicesimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dalla ditta Price, Waterhouse & Co. di Zurigo. 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, corredato dalla nota che lo accompagna, compilato in modo da rispecchiare fedelmente ed esattamente quella che, in base alla loro migliore conoscenza 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 dei signori Galopin e Kano come Vicepresidenti del Consiglio è venuta a termine il 7 maggio 1942.

Taluni membri del Consiglio, la cui carica, in base all'articolo 28 (2) degli statuti, veniva a scadenza nei primi mesi del 1942, sono stati debitamente riconfermati dai rispettivi Consiglieri ex-officio.

Il signor Ernst Weber, Presidente del Direttorio della Banca nazionale svizzera, è stato rieletto, conformemente all'articolo 28 (3) degli statuti, per un ulteriore periodo di tre anni.

VIII. CONCLUSIONE.

Una grande guerra presenta un duplice aspetto: da una parte, interruzione delle relazioni coi paesi nemici; dall'altra, riavvicinamento fra i paesi che si trovano dalla stessa parte della barricata. Pertanto, all'elemento isolante si contrappone un elemento attivo di collaborazione. Nell'abbozzare piani per l'avvenire, il motivo collaborazionistico è riguardato da tutti gli interessati come essenziale e ciò, non in ultimo luogo, anche nel campo delle relazioni economiche e monetarie. Questo non sorprende: non occorre dimostrare, poichè le condizioni in cui si sviluppa la guerra ne forniscono la prova, che nessun paese può giungere a bastare interamente a sè stesso; ognuno fa parte necessariamente di un'economia più vasta. Esistono tuttavia due diverse concezioni della natura di tale concatenamento economico: secondo l'una, l'economia di maggior ambito dovrebbe estendersi su una base mondiale; secondo l'altra, la collaborazione dovrebbe in un primo tempo realizzarsi su spazi separati e politicamente definiti, con accordi per gli scambi commerciali fra questi spazi più vasti. Le due concezioni si accomunano, però, nel riconoscimento della necessità di realizzare una più intima collaborazione economica che non sia stata quella, per esempio, raggiunta nel periodo fra le due guerre e caratterizzata da tante misure ispirate a fini nazionali angusti, senza considerazione delle loro ripercussioni sulla prosperità generale.

La certezza, che una migliore collaborazione economica sia una necessità del mondo moderno, è stata tante volte riaffermata in dichiarazioni ufficiali, che, innegabilmente, ha finito per prendere radice nella convinzione del pubblico, nonostante le tendenze nazionalistiche sviluppate dalla guerra. Lo stesso pubblico comprende certamente che la creazione di un sistema basato sulla collaborazione incontra difficoltà, ma sente istintivamente che occorre trovare la strada per dar vita ad un'efficace cooperazione, la quale non rechi danno agli interessi vitali dei singoli paesi.

I problemi sono numerosi e vari. Non è facile definire quali obbligazioni monetarie e commerciali un paese debba contrarre, per inquadrare la propria politica nello schema economico generale. L'esistenza di istituzioni competenti a trattare particolari categorie di problemi si dimostrerà necessaria; ma i singoli paesi dovranno pur prendere impegni limitanti la loro facoltà di alterare, per iniziativa unilaterale e senza riguardo agli interessi dei vicini, il valore di cambio della loro moneta o le direttive principali della loro azione commerciale. La collaborazione, se deve essere una realtà, comporta necessariamente un certo adattamento della politica nazionale alle esigenze di una comune

evoluzione e ciò implica la disposizione non soltanto ad operare adeguamenti, ma anche a fornire contributi positivi alle iniziative collettive. A poco servirà dare una semplice adesione a principi generali, ovvero fare convergere gli sforzi sulle concessioni che si attendono da altri. Un singolo paese potrà trovare gravoso il sacrificio che comportano talune misure proposte, ma può attendersi che dall'allineamento scaturisca una durevole prosperità, più importante di quella a cui esso potrebbe giungere coi soli propri sforzi. L'esperienza ha dimostrato che la politica, troppo spesso seguita prima della guerra attuale e intesa a proteggere gli interessi immediati di una particolare economia creando ostacoli al commercio, produce tali perturbazioni nel mondo intero, che lo stesso paese il quale la segue, fallisce la meta a cui mira. Durante la guerra, data la crescente deficienza di rifornimenti, ogni paese si sforza naturalmente di incoraggiare le importazioni, ma i metodi che a tale scopo si impiegano sono per la maggior parte inadatti ad un sistema normale di relazioni pacifiche. Le nuove direttive che occorrerà seguire differiranno sotto tanti aspetti da quelle sperimentate prima della guerra e da quelle in atto durante il conflitto; esse dovranno ispirarsi alla certezza che, date le moderne possibilità di produzione, non è necessario, anzi, non è neppure possibile, che un paese si procuri la prosperità a spese di altri e che, pertanto, sarebbe dar prova di corte vedute il prendere un indizzone di politica, senza tenere conto delle sue ripercussioni sugli altri paesi.

ALLEGATI

BILANCIO AL

IN FRANCHI SVIZZERI ORO (UNITÀ DI GR. 0,290 322 58...)

ATTIVO			
I. ORO IN BARRE		42.082.396, 06	8,9
II. CASSA In contanti e in conto corrente presso banche		32.962.453, 81	6,9
III. FONDI A VISTA FRUTTIFERI		16.340.546, 99	3,4
IV. PORTAFOGLIO RISCOBTABILE			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche	114.158.585, 20		24,0
2. Buoni del Tesoro	29.886.659, 98		6,3
		144.045.245, 18	
V. FONDI VINCOLATI FRUTTIFERI A 3 mesi al massimo		21.068.707, 65	4,4
VI. EFFETTI E INVESTIMENTI DIVERSI			
1. Buoni del Tesoro	74.464.835, 62		15,6
2. Obbligazioni ferroviarie, postali ed altre; investimenti diversi	145.497.970, 97		30,5
		219.962.806, 59	
VII. ALTRE ATTIVITÀ		183.979, 08	0,0
<p>NOTA — La Banca possiede attività in oro in ognuna delle piazze dove ha l'impegno di rimborsare depositi in oro e attività a breve scadenza o a vista nelle stesse valute in cui furono effettuati i corrispondenti depositi; le attività superano in ciascun caso notevolmente i depositi corrispondenti (partite IV e V — Passivo).</p> <p>La disponibilità delle attività in dollari e in oro in barre, possedute negli Stati Uniti, è soggetta a licenza del Tesoro degli Stati Uniti in base alla legislazione di guerra. Per quanto riguarda le attività possedute in paesi la cui valuta è soggetta a restrizioni di cambio, 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 delle 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 nelle varie valute, all'attivo e al passivo, sono state convertite in franchi svizzeri oro in base ai rispettivi cambi quotati o ufficiali.</p>			
		476.646.135, 36	100,0

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

In conformità all'articolo 52 degli Statuti della Banca, abbiamo esaminato i libri ed i conti della tutte le informazioni e spiegazioni richieste e che, a nostro avviso, questo bilancio, corredato dalla migliore conoscenza ed alle spiegazioni ricevute, ci risulta essere la situazione degli affari della varie valute estere nella

31 MARZO 1942

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO			
			%
I. CAPITALE			
Capitale autorizzato ed emesso:			
200.000 azioni di 2500 franchi svizzeri oro ciascuna	500.000.000, —		
Liberate per 25 %		125.000.000, —	26,2
II. RISERVE			
1. Fondo di riserva legale	5.780.203, 15		
2. Fondo di riserva speciale per dividendi .	4.200.538, 73		
3. Fondo di riserva generale	13.342.650, 13		
		23.323.392, 01	4,9
III. DEPOSITI A LUNGA SCADENZA			
1. Conto fiduciario delle annualità	152.606.250, —		32,0
2. Deposito del Governo tedesco	76.303.125, —		16,0
		228.909.375, —	
IV. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in divise)			
1. Banche centrali in conto proprio:			
a) A 3 mesi al massimo	3.968.900, —		0,8
b) A vista	13.354.565, 86		2,8
		17.323.465, 86	
2. Banche centrali in conto di terzi:			
A vista		1.267.341, 84	0,3
3. Altri depositanti:			
a) A 3 mesi al massimo	24.344, 68		0,0
b) A vista	4.541.366, 73		1,0
		4.565.711, 41	
V. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in oro).			
1. A 3 mesi al massimo	1.464.753, 74		0,3
2. A vista	27.579.932, 38		5,8
		29.044.686, 12	
VI. ALTRE PASSIVITÀ		42.026.477, 22	8,8
VII. PROFITTI			
Utile per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1942 . .		5.185.685, 90	1,1
		476.646.135, 36	100,0

Banca per l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1942 e dichiariamo che abbiamo ottenuto nota, è compilato in modo da rispecchiare fedelmente ed esattamente quella che, in base alla nostra Banca, rilevata dai libri della stessa e presentata in franchi svizzeri oro mediante conversione delle maniera sopra descritta.

ZURIGO, 2 maggio 1942.

PRICE, WATERHOUSE & Co.

CONTO PROFITTI E PERDITE
per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1942

	Franchi svizzeri oro
Utile netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili, tenuto conto di eventuali sopravvenienze passive	6.976.870, 40
Commissioni percepite:	
Come Fiduciario (o Agente fiscale dei Fiduciarî) per prestiti internazionali	106.931, 95
In relazione a crediti speciali	3.373, 17
Diritti su trasferimenti d'azioni	18, 28
	7.087.193, 80
Spese d'amministrazione:	
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio	78.610, 27
Direzione e personale — stipendi e spese di viaggio	1.477.756, 68
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua	97.267, 94
Cancelleria, libri, pubblicazioni	94.783, 55
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	35.381, 75
Remunerazioni ad esperti (sindaci, interpreti ecc.)	11.578, 01
Tassa cantonale	35.424, 62
Tassa sull'emissione francese delle azioni della B. R. I.	26.209, 81
Spese diverse	44.495, 27
	1.901.507, 90
UTILE NETTO	5.185.685, 90

RIPARTIZIONE DELL'UTILE NETTO

	Franchi svizzeri oro
UTILE NETTO per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1942	5.185.685, 90
Al fondo di riserva legale secondo l'articolo 53 (a) degli Statuti — 5 % di 5.185.685, 90	259.284, 30
Saldo destinato al pagamento del dividendo annuale	4.926.401, 60
Trasferimento dal fondo di riserva speciale per dividendi	2.573.598, 40
Dividendo di 6 % all'anno sul capitale versato	7.500.000, —

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE*

Dott. V. Azzolini, Roma.
Y. Bréart de Boisanger, Parigi.
Barone Brincard, Parigi.
Walther Funk, Berlino.
Alexandre Galopin, Brusselle.
Prof. Francesco Giordani, Roma.
Hisakira Kano, Londra.
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.
Yonegi Yamamoto, Berlino.

SUPPLENTI

Dott. Giovanni Acanfora }
Dott. Mario Pennachio } Roma.
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.
<hr/>	
Dott. Per Jacobsson,	Consigliere economico.
Dott. Felix Weiser,	Consigliere giuridico.

* La questione dell'amministratore belga ex-officio e del suo supplente non è definita.

8 giugno 1942.