10927.

ALDO FANFANI

LA CRISI DEI CAMBI

e la proposta di una

Stanza di Compensazione Internazionale

BIBLIOTECA
MINISTERO DELLE FINANZE
MISCELL.
113
6
12

ROMA
ANGELO SIGNORELLI - EDITORE
— 1923 —

10927.

ALDO FANFANI
DOTTORE IN STUDI COMMERCIALI

LA CRISI DEI CAMBI

e la proposta di una

Stanza di Compensazione Internazionale

ROMA
ANGELO SIGNORELLI - EDITORE
— 1923 —

PROPRIETÀ LETTERARIA

STAB. TIP. COMMERCIALE G. FRANCINI - CORTONA (AREZZO)

A Sua Eccellenza Luigi Luzzatti,

In un mio recente opuscolo su "La questione dei cambi", fra i progetti e progammi presentati per la soluzione della crisi, ho brevemente esaminato quello della istituzione di una Stanza di compensazione internazionale, della quale Voi siete stato l'assertore sin da quando nessuno poteva prevedere l' anarchia economica nella quale siamo caduti dopo la guerra. Non pochi lettori di quel mio modesto scritto mi hanno manifestato la loro meraviglia al sentire che, oltre ai tanti progetti stranieri, ne esiste uno italiano, di facile attuazione, che può far risentire notevoli vantaggi nel commercio internazionale dei cambi, senza aver poi la pretesa di risolvere d' un tratto il poderoso problema.

Lo scopo di questo breve scritto vorrebbe essere appunto quello di portare a conoscenza di coloro che meno son dediti agli studi economici la Vostra proposta. Spero essere riuscito nel mio intento, contribuendo così alla volgarizzazione di un progetto che,

a vantaggio dell' economia mondiale, è augurabile sia presto attuato.

Quest' opuscolo è ben modesto, ma, se la Eccellenza Vostra mi consente l' onore, vorrei dedicarvelo, quale modestissimo omaggio a Voi, Illustre Maestro, che da anni, con fede grandissima, andate predicando ai Popoli ed ai Governi la mutualità economica.

Cortona, 10 Agosto 1923.

ALDO FANFANI

CAPITOLO I.

La crisi dei cambi ed i rimedi proposti per la soluzione

La lunga guerra, imponendo a quasi tutti i paesi belligeranti e a molti neutrali l'emissione di enormi quantità di carta moneta, ha recato gravissimi perturbamenti al mercato dei cambi, i quali perdurano tuttora, accresciuti dal penoso stato di esaurimento economico nel quale si trovano tutti i paesi vinti e non pochi dei paesi vincitori. Le cospicue emissioni, effettuate durante e dopo la conflagrazione mondiale da gran parte degli Stati europei, hanno deprezzato i biglietti a corso forzoso di ciascun paese, di fronte ai titoli rappresentanti monete di altri paesi; e questo deprezzamento si è tradotto in un prezzo delle divise superiore in una data misura all'originario pari dei cambi, il quale, in regime di circolazione metallica, era determinato dal rapporto tra i valori intrinseci delle rispettive unità monetarie. A questa parità oggi se ne è sostituita un'altra, che con la prima non ha nessuna relazione, e che è determinata dal rapporto tra il valore attuale delle diverse monete cartacee. I punti dell'oro costituiscono per quasi tutti i paesi del mondo niente altro che un ricordo prebellico. Le oscillazioni dei corsi non contenute più entro quei limiti, hanno raggiunto ampiezze

che la storia dei cambi prima d'ora non aveva mai registrate. Grave è la ripercussione dell'instabilità, la quale determina una enorme alea in tutto il movimento degli affari, specialmente nel commercio d'importazione ed esportazione di ciascun paese, e nelle industrie elaboranti merci di provenienza forestiera.

La guerra ha arrecato anche un profondo sconvolgimento nel mercato internazionale dell'oro. La sostituzione della carta al metallo, effettuatasi in tanti paesi dopo il 1914, ha spostato masse enormi di oro, che si sono accumulate, in gran parte, negli Stati Uniti, l'unica nazione rimasta a tipo aureo fisso. Questa redistribuzione dell'oro ha provocato negli S. U. A. un aumento ragguardevole delle riserve bancarie, un'espansione cospicua della circolazione fiduciaria e, quindi, un notevole deprezzamento del loro medio circolante, cioè, in definitiva, un notevole deprezzamento mondiale dell'oro. Per tale distribuzione della massa aurea, la politica monetaria degli Stati Uniti è oggi l'arbitra del valore mondiale dell'oro. Ne abbiamo avuto la prova nel 1920 quando questo paese iniziò la deflazione più rigida che la storia ricordi; quando, cioè, il livello generale dei prezzi, espresso in dollari-oro, venne depresso nel modo più vigoroso e il valore dell'oro in termini di merci venne così proporzionalmente elevato. In tempi normali questa distribuzione della massa monetaria aurea mondiale non poteva essere che transitoria, perchè automaticamente si sarebbero poste in giuoco delle forze tendenti al ritorno dell'equilibrio. Ma, in questa situazione anormale, le forze correttive automatiche non hanno potuto, e non possono ancora, funzionare principalmente perchè gli Stati Uniti sono forti creditori verso l'estero, ed hanno anche forte eccedenza di esportazioni sulle importazioni.

I cambi in questa situazione monetaria tanto anormale sono influenzati da due fattori fondamentali, i quali in ciascun momento determinano di massima i corsi: lo stato della bilancia dei pagamenti (fattore che determina il corso corrente dei cambi) ed il grado relativo d' inflazione della circolazione (che determina il corso di equilibrio). È su quest' ultimo fattore, dato dal rapporto tra il valore rispettivo (interno ai singoli paesi) delle varie monete, che occorre agire per rendere costante il prezzo di equilibrio, e non mancano infatti progetti indirizzati a questo scopo; progetti però che per ora non si presentano, per svariate ragioni, attuabili. Si tenga ben presente innanzi tutto che per quanto riguarda la stabilizzazione dei cambi ogni paese non può agire da solo senza tener conto di quello che fanno gli altri: è vano quindi che un paese si sforzi a stabilizzare il valore della propria moneta, se, contemporaneamente, gli altri non fanno altrettanto. Il corso di equilibrio, essendo dato dal rapporto tra il valore di due monete, varia se uno dei termini subisce variazioni, anche se l'altro rimane costante. Da questa subordinazione dei provvedimenti atti alla stabilizzazione della valuta di ogni paese, alla cooperazione simultanea di altri Stati, derivano difficoltà quasi insormontabili. Il problema di assicurare sul mercato mondiale un valore costante all' oro, ed assicurare alla carta moneta di ogni paese un valore costante rispetto al metallo giallo, non è perciò dei più facili a risolversi nel momento che attraversiamo.

Il gran male che affligge, in grado differente, gran parte degli Stati europei è infatti la precarietà di valore delle diverse monete. Tutti i progetti di riassestamento fondati su passate esperienze di casi, nei quali il disordine monetario esisteva in un solo paese, di fronte alla normalità di tutti gli altri Stati,

sono oggi di impossibile applicazione; perchè il male monetario, più o meno, colpisce tutti i paesi più importanti, e manca in Europa un punto fisso di riferimento. Le nazioni europee che hanno circolazione monetaria normale sono infatti piccoli mercati di prodotti di scambio internazionale, e quindi scarsa è la loro importanza sul mercato europeo dei cambi.

Esistono poi problemi, intimamente collegati a quello monetario, che invano vanno cercando la soluzione nei Congressi internazionali; e infine, le condizioni interne di molti Stati si presentano tutt'altro che mature ad una stabilizzazione delle diverse monete. Manca perciò la possibilità di un accordo generale per la sistemazione simultanea delle valute dei principali paesi d'Europa, allo scopo di stabilizzare i cambi.

Abbiamo avuta la dimostrazione di ciò alla recente Conferenza internazionale di Genova (1922), che si risolse in una accademia, e da dove uscirono deliberazioni, accettate all'unanimità, le quali non hanno avuto neppure la più lontana pratica attuazione. Nessuno Stato vuol vincolare la sua attività per la sistemazione della propria valuta; e questo è del resto naturale, perchè si è veduto che qualche proposta, presentata in Congressi internazionali, assai meglio che all'interesse dei Paesi che avrebbero dovuto applicarla, s'ispirava al positivo interesse degli Stati consiglieri. Un rimedio unico, applicato a valute che si trovano in condizioni diversissime, è naturale che mentre arreca gravi perturbamenti sociali e finanziari ad alcuni paesi, possa invece giovare ad altri.

La proposta della devalutazione della lira, del franco francese e di quello belga, non è forse partita dagli Stati a valuta sana, o molto vicina alla parità aurea, perchè a loro conviene?

Il Keynes, che a Genova sostenne l' opportunità di attuare in diversi Stati europei un suo progetto di devalutazione monetaria, non raccomanda invece al suo paese (l' Inghilterra) la rivalutazione della sterlina, affinchè essa torni alla pari col dollaro ?

Queste brevi cansiderazioni ci provano quanto siamo ancora lontani da quel mutuo accordo, per il quale tutti i paesi dovrebbero provvedere simultanuemente a stabilizzare il valore della propria moneta.

Nè è possibile pensare, come fanno alcuni studiosi di questioni monetarie, alla istituzione di una moneta internazionale, perchè ogni Stato è geloso della sua valuta, anche se essa oggi è deprezzata ; ogniuno vuol agire indipendentemente per renderla stabile, sottraendosi, quindi, a qualunque progetto di carattere internazionale.

Il semplice accenno a queste difficolta basta a dimostrare quanto, nel momento attuale, siamo ancora lontani da un accordo fra più Stati per l'adozione di una comune politica monetaria.

D' altra parte errano tutti coloro che pensano di sistemare il mercato dei cambi, mediante progetti di sistemazione internazionale delle valute. Le oscillazioni dei corsi, che rappresentano il maggior danno, sono la conseguenza delle condizioni economiche, finanziare, politiche, psicologiche, ecc. in cui si trovano gran parte dei paesi europei. Volere stabilizzare le valute, per agire sui cambi, senza che quelle condizioni si siano prima stabilizzate, è opera puramente sterile. La crisi è la resultante di uno svariato e complesso gruppo di forze, e vana riuscirebbe la pretesa di volerla, d' un tratto, eliminare, agendo sur una o diverse forze, senza tener conto delle rimanenti.

Ma se d'altra parte non possiamo agire sul mercato dei cambi per ritornare rapidamente alla normalità, non è esclusa la possibilità di poter giovare in altro modo, al mercato stesso senza la pretesa di risolvere dall'oggi al domani il poderoso problema. Questo mezzo, per essere attuato, dovrebbe essere semplice e pratico; non dovrebbe urtare l'indipendenza dei singoli Stati, e, perciò, dovrebbe lasciare ogniuno di essi arbitro della politica monetaria da seguire.

Questo mezzo ci è stato suggerito dall' On. Luigi Luzzatti sino dal 1907, durante cioè la grave crisi finanziaria americana, che ebbe ripercussioni anche in Europa. La proposta italianissima, mentre è stata discussa ed approvata all'estero, è poco nota in Italia a differenza di altri progetti stranieri, volgarizzati largamente, che hanno avuto ben poca fortuna. Lo scopo di questo scritto vorrebbe esser quello di portare a conoscenza degli italiani il progetto dell' On. Luzzatti, e farne comprendere la efficacia ed i limiti della sua azione sul mercato dei cambi.

In confronto a tutti, i progetti e programmi, sorti dopo la guerra per risolvere l'arduo problema, questo si presenta semplicissimo e di facile attuazione. Ha un solo difetto: quello di non pretendere a voler risolvere istantaneamente una situazione difficilissima; pretesa che in genere hanno invece tutti gli altri.

Questa è molto probabilmente la ragione della scarsa conoscenza che hanno del progetto Luzzatti coloro che meno son dediti agli studi economici. Si preferisce sempre i metodi di cura rapidi, anzichè quelli lenti, ma di effetto sicuro; senza tener conto che le cure rapide spesso lasciano sull' organismo segni permanenti gravissimi.

È augurabile quindi che gli italiani, specialmente quelli che in questo momento reggono tanto degnamente i destini

della nostra Patria, scendano alla realtà dei fatti e prescelgano il metodo di cura lento e graduale, tanto per rivalutare la lira, come nei provvedimenti atti a risolvere la questione dei cambi. La vecchia proposta dell' On. Luzzatti rientra appunto fra i metodi lenti, ma di sicura efficacia: è opportuno, perciò, farla conoscere ed apprezzare anche in Italia, come è stata del resto apprezzata ed approvata all' estero sin da prima dello scoppio della guerra.

CAPITOLO II.

La compensazione fra crediti e debiti internazionali.

La compensazione ci si presenta come una legge naturale. È ovvio che essa dovette esistere fin dal giorno in cui due individui arrivarono ad avere reciprocamente ragioni di debito e di credito. I vantaggi che l'applicazione di tale idea fece sorgere furono intuitivi ed apprezzabili: questi ai nostri giorni sono tanto accresciuti, per opera della meravigliosa organizzazione del credito, da far sorgere vere e proprie istituzioni economiche aventi per fine ultimo la compensazione. Attualmente, infatti, tutte le nazioni progredite posseggono le Stanze di compensazione, che hanno per scopo di render possibile, come il nome stesse indica, la compensazione diretta di debiti e di crediti, riducendo al minimo l'impiego del denaro all'interno dei rispettivi paesi. È noto che nella Clearing-house di Londra sono regolate, con semplice compensazione, transazioni per una somma annua di parecchie centinaia di miliardi di lire, e, per il regolamento delle differenze, si ricorre alla moneta metallica in tenue misura, circa il 3 %. (1)

---

(1) Per dettagliate notizie si consulti l'ottimo opuscolo del Dott. Angelo Albani « *Le Stanze dei Pubblici Pagamenti* » Livorno, 1921. - La prima organizzazione compensatrice del mondo fu quella di Livorno, istituita prima del 1700.

Queste organizzazioni compensatrici, che funzionano nel campo ristretto dei singoli Stati, servono egregiamente al loro scopo.

Il sistema della compensazione, inoltre, si trova tanto sviluppato nelle contrattazioni che si fanno nelle Borse; anzi la Borsa si è sforzata di migliorare gli espedienti che recano alla compensazione, cercando anche di eliminare gli inconvenienti che dal loro impiego possono derivare.

È opportuno rilevare che queste Istituzione compensatrici sono, nella magggior parte dei paesi, legalmente riconosciute e disciplinate da leggi apposite; oppure funzionano presso Istituti di credito di notoria serietà: tutto questo perchè il loro funzionamento riesca meglio ordinato e venga usufruito al massimo grado dei vantaggi della compensazione, eliminando non pochi inconvenienti.

Tutto questo avviene all'interno dei principali Stati del mondo.

Se andiamo però ad esaminare da vicino il meccanismo dei pagamenti internazionali troviamo che anch' essi si possono considerare come una gigantesca, ma disordinata, compensazione di debiti e di crediti. La compra e vendita delle merci, gl' interessi e profitti dei capitali, i risparmi degli emigranti, i noli della marina mercantile e, in generale, tutte le ragioni di debito e di credito tra i singoli Stati, in qual guisa si estinguono? Abbiamo un' entrata e un' uscita di moneta per ogni merce venduta, per ogni servizio reso, per ogni impegno assunto, oppure questi obblighi si soddisfano in altro modo?

La circolazione internazionale delle diverse monete è apparsa, sempre con somme assai modeste, nelle statistiche dei valori scambiati fra le diverse nazioni; ciò vuol dire che i debiti retrovano soddisfacimento all' infuori del materiale trasporto della moneta per ogni operazione compiuta.

Sono infatti le cambiali estere che sostituiscono ottimamente la moneta nei pagamenti internazionali.

L' esportatore italiano, nel momento in cui invia la sua merce in Inghilterra, emette una tratta, la quale dovrà essere pagata dal negoziante inglese ad estinzione del debito contratto. Però, invece di mandare questa tratta in Inghilterra, l' esportatore la cede al suo connazionale, importatore di merci inglesi, da cui esige l'equivalente in denaro. Dunque l' esportatore italiano riceve l'aver suo senza che il negoziante inglese gli mandi la moneta dall' Inghilterra. Intanto l' importatore italiano invia la tratta acquistata al suo creditore inglese, il quale, a sua volta, la presenterà per riceverne il pagamento al negoziante dell' Inghilterra che ha importato merci dall' Italia. Col pagamento della tratta il ciclo è chiuso. Entrambi i debiti sono estinti mediante il trapasso della moneta da un negoziante all' altro all' interno dei due paesi, e non col passaggio di essa dall' uno all' altro Stato.

La cambiale adunque è il mezzo con cui i pagamenti possono aver luogo ; essa è, perciò, uno strumento di compensazione internazionale.

Nella pratica questi casi si presentano in numero imponente : in ogni paese ed in ogni momento vi sono numerose persone che hanno debiti da pagare e crediti da riscuotere dall' estero, e che hanno interesse di compensare, in una forma economica e rapida, la loro partita con la compra o la cessione dei titoli che rappresentano crediti su l' estero. Questi titoli, in tal modo, sono diventati una merce qualsiasi che si quota e si vende in ogni Borsa ed il cui mercato è quello che viene chiamato il mercato dei cambi. Le banche, col mezzo delle molte relazioni internazionali che hanno, sono i collettori

ed i distributori di questa merce (titoli rappresentanti crediti su piazze estere), e col loro intervento agevolano enormemente il soddisfacimento della domanda ed il collocamento dell' offerta. Le banche poi adottano largamente la compensazione fra di loro: esse sono legate da rapporti di conto corrente fra di loro; acquistano carta estera che poi girano a debito delle loro corrispondenti straniere, sulle quali all' occorrenza possano direttamente trarre chèques o vendere versamenti. Il sistema di rapporti bancari internazionali, che per spontanea evoluzione si è stabilito, è semplicemente basato sulla compensazione, in una forma inorganica ed indisciplinata. Generalmente in ogni Stato esistono diversi Istituti che svolgono gran parte del loro lavoro sull' estero; essi agiscono indipendentemente per le loro occorrenze, senza nessuna preoccupazione per le eventuali ripercussioni che qualche operazione possa avere sul mercato interno; è la speculazione che li guida nei loro rapporti con l' estero e null'altro. Se a questi Istituti conviene, esportano anche moneta, poco curandosi dei vantaggi della compensazione e delle ripercussioni che ne derivano (specialmente nel momento attuale, nel quale esportano carta moneta che gli stranieri acquistano a solo scopo speculativo). È in tal modo che essi contribuiscono a rendere maggiori oscillazioni possibili nei cambi, originate da allarmi, spesso ingiustificati, i quali fanno gettare nel mercato, deprezzandoli maggiormente, i biglietti che i detentori stranieri avevano tesaurizzato, oppure incettato per speculare su miglioramenti transitori. Le banche tedesche in questo modo hanno affrettato la caduta del marco: oggi il corso di questa valuta dipende più dai mercati esteri che da quello tedesco.

Eppure la compensazione organizzata sistematicamente potrebbe regolare tutto il movimento della bilancia economica di

uno Stato, cioè permettere di pagare e di riscuotere in piazze estere senza l'intervento manuale della moneta che, una volta all'estero, e specialmente se inconvertibile, arreca enormi danni all'intera economia di quel paese.

L'utilità della compensazione è evidente: sorge perciò spontanea la domanda: Perchè essa non viene regolata organicamente? In qual modo è possibile? Quali vantaggi arrecherebbe al mercato dei cambi in questo burrascoso periodo?

A queste domande tenteremo di dare brevi ed esaurienti risposte nei capitoli seguenti, esaminando la proposta che l'On. Luzzatti ha presentato sino dal 1907, e che, nonostante l'anzianità, è sempre atta a rendere segnalati servigi a favore del mercato internazionale dei cambi.

CAPITOLO III.

La Stanza di compensazione internazionale.

Il sistema dei pagamenti dei debiti fatto con crediti, e l'adozione in larga misura delle compensazioni fra debiti e crediti internazionali, costituisce uno dei maggiori progressi che si siano introdotti nel meccanismo economico ed uno dei maggiori vantaggi del credito. Questi accorgimenti, economicamente utilissimi, sono sorti nella pratica a mano a mano, e vanno sorgendo ancora e si perfezionano. Un perfezionamento potrebbe esser quello della regolazione della compensazione internazionale, allo scopo di sfruttare al massimo grado i vantaggi che essa apporta; sfruttamento che dovrebbe avvenire nel senso di agevolare lo svolgimento della compensazione mediante la istituzione di un Clearing house internazionale.

Ogni Nazione progredita ha sentito il bisogno di far sorgere vere e proprie istituzioni economiche aventi per fine la compensazione dei crediti e dei debiti interni. Non si comprende, perciò, per quale ragione i varii Stati del mondo non abbiano ancora intuito l'utilità di una organizzazione internazionale, alla quale facciano capo tutti i debiti ed i crediti fra cittadini di paesi diversi o fra Governi diversi, per trovarvi facile compensazione.

***

L'On. Luigi Luzzatti intuì e proclamò sino dal 1907 che la questione monetaria e la questione dei prestiti internazionali deve considerarsi e svolgersi non più da un punto di vista e con mezzi nazionali, ma invece con visione e con mezzi internazionali. Propose perciò la istituzione di una Stanza internazionale di compensazione, gestita dalle Banche di emissione e dalle Tesorerie degli Stati aderenti, nella quale dovrebbero convergere crediti e debiti internazionali, per trovarvi compensazione ed eliminare il più possibile gli spostamenti effettivi delle valute e dell'oro. Le partite non compensate dovrebbero utilizzarsi mediante assegni internazionali della Stanza di compensazione.

L'idea fu proposta nel 1908 in una Conferenza all'Istituto di Francia e nel 1912 alcune minori Banche di emissione europee, convenute a Bruxelles per stabilire fra loro durevoli accordi basati sul principio della mutualità, decisero la istituzione della Stanza di compensazione e degli assegni internazionali. Mentre però si doveva passare dall'idea all'azione, scoppiavano le prime guerre: le decisioni del Convegno di Bruxelles furono sospese.

L'On. Luzzatti tornò a proporla al Convegno economico franco-italiano di Villa d'Este (1915) e poi al Senato Francese nel 1916. L'idea raccolse sempre molti consensi ma mancò, anche nei Governi, sempre la volontà di attuarla. Eppure essa avrebbe potuto costituire durante la guerra la base del fronte unico finanziario degli Alleati; il quale restò invece un pio desiderio.

La necessità di addivenire alle compensazioni interna-

zionali fu sentita più tardi con l'aumentare del disordine monetario e quando i cambi salirono. La Lega delle Nazioni nell'Agosto 1921 affidò, ad un comitato internazionale di Banche di emissione, il compito di sistemare con compensazione i futuri pagamenti della Germania in conto riparazioni, per impedire la grave ripercussione sul mercato dei cambi che si ebbe per il pagamento del primo miliardo.

Il progetto tornò ad essere proposto nel 1920 al Convegno di Bruxelles ed alla Conferenza di Genova (1922).

Il risultato pratico di queste adunanze internazionali fu assai modesto: dalla Conferenza di Genova uscì di buono la decisione di un convegno a Londra, presso la Banca d'Inghilterra, delle Banche d'emissione europee ed americane, per coordinare il credito internazionale. Ancora però il Convegno non ha avuto luogo; in genere tutte le deliberazioni prese a Genova, alla unanimità, non hanno avuto nessun principio di applicazione. La ragione principale sta nel fatto che l'interesse maggiore della Conferenza, si raccolse intorno alle questioni politiche, la soluzione delle quali doveva preparare la restaurazione economica europea: la base di fondazione politica allora non fu trovata, ed oggi non pochi avvenimenti ci dimostrano che siamo ancora molto lontani dal raggiungerla.

***

Eppure la Stanza di compenso ideata dall' On. Luzzatti avrebbe reso non pochi servigi col suo funzionamento semplicissimo, che non diminuisce affatto l'autonomia economica e politica degli Stati aderenti.

Il mercato dei cambi, che dopo la guerra ha costituito e

costituisce ancora, la maggiore causa del disordine economico, ne avrebbe certamente risentito molti beneficii.

Con l'istituzione della Stanza è certo che non si potrebbe impedire che dalle operazioni di compenso sorgano differenze da saldare a favore degli Stati creditori, e, di conseguenza, non si potrebbe impedire che questi rapporti abbiano la loro ripercussione sui corsi dei cambi. Neppure si potrebbero stabilizzare i cambi perchè la Stanza è priva di efficacia correttiva sulle cause che originano le oscillazioni. Molte variazioni è probabile che verrebbero attenuate, ma non certo eliminate del tutto dalla compensazione internazionale regolata organicamente.

È indubitato però che la pubblicità mondiale, data ai risultati delle operazioni giornaliere della Stanza, ricondurrebbe l'apprezzamento e il deprezzamento dei cambi su basi oggettive, tendendo ad eliminare quei fattori soggettivi che, talvolta esagerati ad arte, agiscono nella formazione dei prezzi dei cambi. Non potrebbe essere neppure eliminata del tutto la speculazione perchè operatori avveduti non mancherebbero di esercitarla, basandosi sulla previsione giornaliera, favorevole o sfavorevole per determinate valute, del saldo fra debiti e crediti risultante dalle operazioni di compenso.

Per contro il funzionamento degli arbitraggi sarebbe reso più normale, e ciò sarebbe un vantaggio non indifferente per correggere molti squilibri di valuta, dannosi specialmente agli Stati economicamente deboli. Il mercato internazionale dei cambi verrebbe sottratto a moventi che non fossero d' ordine generale; resterebbero eliminate in molti casi quelle oscillazioni particolari a singole valute, e le stesse oscillazioni, quando non fosse cangiata la situazione economica, finanziaria, ecc. di quel determinato Stato, sarebbero eliminate

più prontamente dal normale funzionamento degli arbitraggi.

La Stanza non potrebbe dare nulla più di questo nel momento caotico che attraversiamo.

La funzione stabilizzatrice è riservata ad altri provvedimenti, i quali non potranno essere adottati dai diversi Stati, finchè le condizioni economiche, finanziarie, politiche, ecc. di gran parte d'Europa non si saranno stabilizzate. Allo stato attuale non c'è che tendere a sfruttare al massimo grado i vantaggi offerti dalla compensazione internazionale, mediante una Stanza. Ogni Stato poi indirizzerà i suoi sforzi al severo e reale assetto delle finanze statali, alla sistemazione della propria valuta, al miglioramento della situazione economica generale, al risanamento della produzione ed all'incoraggiamento dei traffici.

Questi i doveri immediati di ogni Governo che non voglia avventurarsi in labirinti monetari, dai quali non potrebbe che sortire molto malconcio.

Poi si potrà concretare opere collettive per risolvere mutualmente fra i diversi Stati le ultime difficoltà; ed in queste opere la Stanza non potrà rendere che notevoli servigi.

***

Giunti a questo punto sorge spontanea la domanda del come attuare quest'organo centrale che compensi debiti e crediti internazionali. A prima vista, pur riconoscendo la utilità di una istituzione simile alle Stanze, che ormai funzionano all'interno di tutti i paesi progrediti; con tante varietà di valute e con sì brusche oscillazioni dei cambi, sembrerebbe impossibile.

Eppure abbiamo già uno splendido esempio nell'ufficio apposito dell'Unione Postale Universale a Berna, il quale ac-

certa i crediti ed i debiti di tutti gli Stati aderenti per i vaglia internazionali e li compensa facilmente, benchè essi siano espressi in tanti sistemi monetari diversi. Perciò nessuna difficoltà si presenta dal lato tecnico alla attuazione della Stanza mondiale di compensazione.

Un paese neutrale, per esempio la Svizzera potrebbe ospitare questa istituzione, mantenuta e gestita dalle Tesorerie e dalle Banche di emissione degli Stati partecipanti. L'unica deliberazione che ogni Governo dovrebbe prendere, per procedere alla organizzazione della Stanza di compensazione, sarebbe quella di rendere obbligatorio per legge che qualunque pagamento o riscossione dall'estero dovrebbe essere eseguita per tramite di quel determinato organismo nazionale (Banca o raggruppamento di Banche, Tesoreria), designato rappresentante ufficiale della nazione alla Stanza. In Italia la Banca d'Italia, se questo fosse l'Istituto rappresentante ufficiale dell'Italia alla Stanza, dovrebbe accettare, dalle Banche nazionali e dai privati, i titoli rappresentanti crediti su piazze estere, i quali sarebbero da essa compensati alla Stanza con altrettanti debiti che Banche o privati italiani hanno verso l'estero. Questi ultimi titoli, ricevuti alla Stanza dalla Banca d'Italia, dovrebbero essere poi o addebitati da essa nei conti delle Banche corrispondenti, oppure presentati ai debitori per il pagamento, il quale potrebbe avvenire o in moneta nazionale, al cambio del momento, oppure nella valuta indicata dal titolo.

Per facilità di ragionamento abbiamo supposto una sola Banca designata a rappresentare ufficialmente l'Italia alla Stanza. È ovvio però che potrebbero invece essere più di una, e, non soltanto Istituti di emissione, ma anche di credito ordinario; subordinando a speciali norme, garanzie e contributi la

loro partecipazione alla Stanza medesima. Notisi che nel compenso non entrerebbe nessun corso del cambio, perchè i titoli dovrebbero venir compensati secondo la valuta da essi indicata qualitativamente e quantitativamente: così uno chèque di 100 sterline posseduto dall'Italia dovrebbe essere compensato, per esempio, con altro chèque di 100 sterline a debito di una banca o di un privato italiano.

Perciò la Banca d'Italia dovrebbe avere presso la Stanza tanti conti per quante sono le valute ammesse alla compensazione. Essa avrebbe un conto Franchi, un conto Sterline, un conto Dollari, ecc., come, del resto, hanno le grandi Banche per il loro Portafoglio estero. Il cambio comparirebbe invece nei rapporti fra Banche, Ditte, o privati qualsiasi dello stesso Stato, nel caso di compra o vendita di tratte, chèques o versamenti su piazze estere; le Borse perciò seguiterebbero a funzionare, per quanto riguarda i cambi, come attualmente. Giornalmente, dopo avvenute la compensazione e lo scambio dei titoli di credito relativi, e dopo aver ridotto al minimo le differenze a saldo, con mezzi che esamineremo avanti, la Stanza dovrebbe pubblicare il bollettino quotidiano contenente la situazione dei saldi debitori o creditori di ogni paese, nelle diverse valute, verso gli altri, a ieri, il movimento del giorno, e l'esistenza a oggi, riassumendo così completamente il movimento di compensazione della Stanza. È su questo bollettino che, trasmesso rapidamente ai grandi mercati, in ultima analisi si baserebbero i corsi dei cambi, per tutti quei paesi che sapessero migliorare, o almeno mantener ferme, tutte le altre condizioni.

Quando le differenze da saldare fossero esigue i banchieri potrebbero far funzionare alla Stanza il prestito a breve scadenza, il day-to-day; oppure le differenze resterebbero, per

essere assorbite il giorno dopo nelle migliaia di partite da compensare, per cifre di milioni, che giungerebbero alla Stanza in scadenza.

Questo in brevissimi tratti *quale potrebbe essere il funzionamento della Stanza*; queste le linee principali, perchè poi, nella pratica, sorgerebbero a mano a mano tutti quegli accorgimenti che perfezionerebbero sempre più il meccanismo della compensazione.

L'interessante era il dimostrare che la istituzione della Stanza mondiale non presenta serie difficoltà; mentre il sottrarre la compensazione al libero giuoco degli interessi bancari internazionali, organizzandola sistematicamente, porterebbe reali vantaggi. Stabilita la sede della Stanza, prese da ogni Stato aderente le opportune deliberazioni e fissatane l'entrata in vigore contemporaneamente, prescelti e organizzati per il funzionamento i rispettivi Istituti, rappresentanti ufficiali di ogni paese alla Stanza, il suo funzionamento si compirebbe automaticamente, senza nessuna difficoltà. Migliaia e migliaia di rapporti di dare e avere fra cittadini di ogni paese, per un ammontare di centinaia di milioni, verrebbero estinti, creandosi qualche decina di rapporti di dare e avere a brevissima scadenza fra Banche di diversi Stati, per somme relativamente esigue; i quali rapporti verrebbero nel giorno seguente assorbiti nelle migliaia di partite in scadenza da compensare.

***

Qualche studioso della organizzazione della compensazione internazionale non ha saputo concepire il funzionamento di una Stanza senza accoppiarla alla istituzione di una valuta internazionale.

Ogni Stato con questo progetto verrebbe ad avere una doppia circolazione: una per i rapporti interni ed un'altra per i rapporti internazionali. Dopo un periodo di assestamento si giungerebbe ad un rapporto definitivo fra le due valute, il quale si potrebbe poi unificare, mediante la fissazione del valore ridotto della moneta interna svalutata. In sostanza questa potrebbe essere la via per giungere al consolidamento del deprezzamento delle monete dei paesi afflitti da inflazionismo cartaceo.

La proposta della devalutazione delle monete svalutate è stata discussa ampiamente dalla stampa tecnica e nei Congressi internazionali, ma essa non ha avuto molta fortuna. Dopo le molte obbiezioni fatte alla proposta, è inutile si continui a predicare la devalutazione ufficiale da parte di un gruppo di Stati. Ogni paese prenderà quando e come potrà, saprà e vorrà le misure che potranno fare al caso suo, e che saranno compatibili colle sue necessità politiche e sociali interne, delle quali nessuna Conferenza internazionale potrà mai essere giudice competente. La Stanza può, e perciò deve, funzionare senza immischiarsi nelle faccende interne degli Stati aderenti. Ogni Stato che partecipi alla Stanza, nulla deve perdere della sua indipendenza politica, economica e finanziaria.

***

Quali le conseguenze della Stanza nelle circolazioni monetarie degli Stati aderenti?

Collo sviluppo della compensazione e colla sua organizzazione, la necessità internazionale di denaro effettivo si ridurrebbe notevolmente; teoricamente dovrebbe scendere a zero. L'oro cesserebbe di circolare da Stato a Stato, la sua circolazione si restringerebbe all'interno dei singoli paesi con una funzione

molto limitata. Col sistema bancario moderno la funzione dell'oro è infatti solo quella di essere mezzo di pagamento verso l'estero, perchè la circolazione interna oggi è costituita dalle più svariate forme di titoli bancari, i quali, dati gli interventi diretti o indiretti dei Governi, trovano generalmente la loro garanzia unicamente sul credito che godono i vari Stati. Di fatto non esiste più attualmente la necessità di una quantità cospicua di oro nella circolazione interna dei singoli paesi; dopo la istituzione della Stanza internazionale questa quantità potrebbe essere notevolmente ridotta. Del resto il colossale movimento bancario internazionale ante-bellum, si compieva a Londra mediante impiego relativamente minimo di denaro, ed esigui erano i movimenti di oro, che, solo occasionalmente, si verificavano allora da paese a paese. Tutto questo perchè un lavoro quotidiano di compenso per cifre enormi si compieva, già anche allora, ma in modo indisciplinato e inorganico, mediante i rapporti privati dei banchieri internazionali.

***

La Stanza di compensazione internazionale deve sorgere lasciando intatta la libertà economica, finanziaria e politica dei singoli Stati aderenti. Ma è necessario rilevare l'azione della Stanza sui mercati dei cambi dei diversi paesi; azione che mantiene sempre integro il principio generale suddetto, mentre permette di approfondire lo studio delle cause influenti sulle oscillazioni, e perciò delineare le direttive consigliabili per tendere ad evitarle.

È veramente sentito il bisogno di una colleganza delle Banche di emissione e delle Tesorerie, almeno dei principali Stati del mondo, al fine di studiare praticamente il cam-

bio e temperarlo dove è possibile. La Stanza perciò diventerebbe un osservatorio internazionale dei cambi e l'alto consesso dei banchieri degli Stati aderenti, sarebbe costituito e funzionerebbe in modo permanente, allo scopo di seguire l'andamento dei cambi ed esaminare le vie possibili per garantire quel minimo di stabilità necessaria a liberare i traffici internazionali dalle oscillazioni evitabili, causa di quella crisi che ha colpito la produzione nei diversi paesi, con gravissimo danno dell'economia generale.

Già alla Conferenza di Genova la Commissione finanziaria deliberò all'unanimità la convocazione immediata a Londra dei rappresentanti delle Banche di emissione, per guardare alla realtà dei fenomeni monetari e consigliare l'applicazione di provvedimenti tendenti ad eliminare i malanni che turbano l'economia mondiale. La deliberata Conferenza ancora non ha avuto luogo: troppe nubi politiche oscurano l'orizzonte europeo e ritardano, rendono difficili, forse impossibili, gli accordi economici e finanziari, necessari a tutti.

Dopo tanti anni di guerra, ancora siamo ad un punto tale nel quale, parlare di pace, come di un fenomeno vivente e funzionante, può considerarsi un anacronismo.

È proprio il caso ripetere quello che scrisse nel Novembre 1922 l' On. Luzzatti: « Ma chi osa più sperare un pó di equità internazionale, custode dei reciproci interessi sani, in un'Europa dove tante Commissioni internazionali s'incaricano di salvarla ogni giorno colle parole, ma non con gli atti, e gli animi dei popoli sono così poco fraternamente disposti?».

CAPITOLO IV.

Conclusioni.

E ormai pacifico che nessun paese del mondo può vivere e svilupparsi chiuso nella propria economia: tutti hanno necessità, sia pure in diversa misura, di scambi con l'estero. Ne viene di conseguenza che tutti gli Stati del mondo, anche quelli a cambio favorevole, risentono del livello dei prezzi dei cambi e dei continui spostamenti che si verificano nei corsi.

I paesi a cambio favorevole non possono esportare ed hanno pletora di prodotti, quelli a cambio sfavorevole soffrono per deficienza di merci: alle cause interne di disordine economico di ogni Stato poi si aggiunge la ripercussione del disordine dei paesi con i quali esso ha necessità di operare scambi.

Data questa penosa situazione è naturale che molto si discuta il problema dei cambi, e si cerchino affannosamente rimedi che pongano fine a questo stato di cose. E poichè il fenomeno ha carattere mondiale, non sono mancati progetti tendenti a tal fine, escogitati da studiosi di tutti i paesi. La maggior parte di questi progetti internazionali, non tengono però conto del fatto che cambio, circolazione, debiti, prezzi, bilancio economico, situazione finanziaria dei singoli Stati, sono fenomeni legati

tutti fra di loro in un rapporto d'interdipendenza, ed è errore gravissimo considerare separati gli uni dagli altri questi aspetti della situazione economica finanziaria dei diversi paesi. Questi progetti non tengono conto poi che nessuno Stato vuol vincolare la propria politica economica ad un piano internazionale; ognuno invece vuol conservare la sua indipendenza. Ecco perchè gli arditi progetti di sistemazione monetaria europea, non hanno avuto fortuna.

Di fronte alla presente situazione occorre, perciò, affrontare il problema in altro senso: indirizzare cioè lo studio verso progetti che facilitino la sistemazione del mercato mondiale dei cambi, senza pretendere di sanare, d'un tratto, la presente caotica situazione.

La vecchia proposta dell' On. Luzzatti, potrebbe senza dubbio rendere grandi servigi tanto ora, come quando, in un'epoca più o meno futura, il mercato sarà tornato in condizioni normali. La Clearing house mondiale, organizzando sistematicamente uno dei maggiori vantaggi del credito, tendendo a ricondurre l'apprezzamento e il deprezzamento dei cambi su basi più oggettive, rendendo più normale il funzionamento degli arbitraggi, rendendo possibile l'evitare qualche brusca oscillazione mediante prestiti internazionali a brevissima scadenza, e cooperando alla colleganza fra le Banche di emissione e le tesorerie di tutti gli Stati aderenti, al fine di concretare provvedimenti tendenti a ridurre la instabilità, è certo che potrebbe giovare non poco alla presente situazione. La proposta ha il pregio della semplicità e praticità; ogni Stato poi, che partecipa al compenso, nulla perde della sua indipendenza.

I rimedi di carattere permanente potranno essere attuati

dai diversi Stati molto lentamente. Il problema dei cambi va risolto per gradi: i suoi aspetti sono vari, ed unica non può perciò esserne la soluzione. Finchè intanto non saranno risolti i due grandi problemi della situazione, cioè i debiti degli Alleati tra loro e le riparazioni dovute agli Alleati dai paesi vinti, non si potrà parlare di rimedi permanenti. Non c'è, per ora, nessun principio di soluzione; si prevede invece che i due problemi costituiranno ancora per molti anni un incubo penoso sull'intera Europa. Ma intanto finchè non verranno risolti questi due problemi l'Europa non potrà trovare quella pace economica, indispensabile per la ricostruzione dei paesi già belligeranti, usciti dalla conflagrazione mondiale esausti, indebitati e con la mancanza, o quasi, di credito all'estero.

Ed è proprio quest'ultima condizione che ha la maggiore influenza nel mercato dei cambi. Infatti quasi tutti i paesi europei, e in particolare alcuni di essi, non hanno nè titoli facilmente esportabili nè hanno la possibilità di ricorrere al credito: l'unico mezzo per procacciarsi crediti sull'estero è costituito per loro, dall'esportazione di merci. Però in generale questi paesi hanno una produzione interna di merci insufficiente ai bisogni e non suscettibile di rilevante aumento immediato, mentre hanno invece la necessità di importare derrate e materie prime in misura eccedente la loro potenza di esportazione.

Da questi fatti derivano, in gran parte, le oscillazioni notevoli e di lunga durata dei cambi, anche per piccoli perturbamenti della bilancia commerciale.

Un espediente a carattere temporaneo capace di riparare, almeno in parte, al presente stato di cose, è costituito dalla possibilità di aperture di crediti all' estero a lunga scadenza, esigibili a rate in relazione ai ricorrenti bisogni della bilancia dei pagamenti.

La mancanza di fiducia internazionale ha impedito che questo elemento moderatore dei cambi abbia potuto fino ad oggi funzionare: non è esclusa la possibilità che la Stanza, una volta istituita, contribuisca alla stipulazione di queste aperture di credito, che saranno consigliate dal consesso dei banchieri dei paesi aderenti funzionante a latere della Stanza stessa. I paesi a cambio favorevole dovranno pur convincersi che è nel loro interesse aiutare i paesi dissestati dalla guerra, per non essere travolti anche loro nel caos economico che minaccia l'Europa intera.

Di fronte all'alternativa i paesi a cambi favorevoli dovranno decidersi fra il rischio anormale dei prestiti e la prosecuzione della depressione economica, che danneggia tutti, senza eccezioni. È solo con la mutualità fra Stati, e non con l'egoismo, che si potrà al più presto uscire dalla tremenda crisi: la base di questa mutualità sarà appunto costituita dalla Stanza, preconizzata e sostenuta dall' On. Luigi Luzzatti.

È ora che torni sulla faccia della terra un pó di buon senso. Di fronte al pericolo, che accomuna tutti gli Stati del mondo, è necessario che questo buon senso torni ad illuminare le menti degli uomini preposti alla direzione dei pubblici affari, riportandoli alla realtà delle cose, nel campo politico prima, nel campo economico poi, giacchè non è concepibile una pace economica, senza tranquillità politica.

INDICE

CAP. I - La crisi dei cambi ed i rimedi proposti per la soluzione . . . . . *pag.* 1

CAP. II - La compensazione fra crediti e debiti internazionali . . . . . » 8

CAP. III - La stanza di compensazione internazionale . . . . . » 13

CAP. IV - Conclusioni . . . . . » 24

LIRE 3

BIBLIOTECA STORICA
INV. 55774