PASQUALE JANNACCONE

La bilancia del dare e dell'avere internazionale

con particolare riguardo all'Italia

RACCOLTA DI STUDI
A CURA DELL'ISTITUTO DI POLITICA E LEGISLAZIONE FINANZIARIA
DELL'UNIVERSITÀ DI ROMA

19. 101

MILANO
FRATELLI TREVES EDITORI
1927

LABORATORIO DI
ECONOMIA POLITICA
S. COGNETTI DE MARTIIS

24

320

15
536

PASQUALE JANNACCONE

La bilancia del dare e dell'avere internazionale

con particolare riguardo all'Italia

RACCOLTA DI STUDI

A CURA DELL'ISTITUTO DI POLITICA E LEGISLAZIONE FINANZIARIA

DELL'UNIVERSITÀ DI ROMA

F·T·E

19.161

N.ro INVENTARIO PRE 3201

MILANO

FRATELLI TREVES EDITORI

1927

(5832) - Roma, 1927 - Anno VI - Stabilimento Poligrafico dello Stato

AVVERTENZA DELL'AUTORE

In queste pagine è raccolto il testo di sei lezioni ch'io tenni nel marzo del 1927 all'Istituto di Politica e Legislazione Finanziaria della Regia Università di Roma, per cortese invito del suo Direttore.

A questa originaria destinazione didattica sono attribuiti la semplicità e la concisione dell'esposizione, come pure il modo in cui è stata ripartita la materia, allo scopo di poterne tratteggiare entro tempo assai breve, e senza confonderli, gli aspetti tecnici, teorici e pratici.

P. J.

CAPITOLO PRIMO.

NOMI E TIPI DELLA BILANCIA

1. Ragioni dell'uso promiscuo di denominazioni diverse.

Promiscuità di nomi e diversità di conti.

Bilancia commerciale, bilancia dei pagamenti internazionali, bilancia dei debiti e dei crediti oppure dei conti con l'estero, bilancia economica viene promiscuamente chiamato il quadro delle partite del dare e dell'avere, accertate o calcolate nel loro ammontare monetario, che si stabiliscono, entro un determinato periodo di tempo, fra un Paese e tutti gli altri, in conseguenza del reciproco movimento di merci, di persone, di capitali e di altri rapporti economici.

A nomi diversi dovrebbero corrispondere cose diverse; e se ciascuna di quelle espressioni venisse adoperata con un significato rigoroso e aderente al suo contenuto logico, si avrebbero più forme di « bilancia », ciascuna delle quali rappresenterebbe un particolare momento od aspetto degli

scambi internazionali. Ma una così esatta specificazione non si trova generalmente osservata nella letteratura economica, per parecchie ragioni. Una è che gli elementi per la raffigurazione di una bilancia degli scambi internazionali sono stati dapprima raccolti e coordinati dagli economisti, non in vista di uno scopo pratico ma per correggere errori, che mercantilisti e protezionisti avevano introdotti nella dottrina dei valori internazionali, oppure per costrurre la teoria dell'equilibrio economico generale. Ed agli economisti importava più dimostrare l'esistenza e l'azione reciproca o congiunta dei vari elementi della bilancia che non di analizzarli e valutarli singolarmente; mentre, dall'altro lato, coloro che miravano a qualche scopo pratico davano rilievo a quelle sole parti della bilancia che avevano per essi un interesse immediato e poco si curavano delle reciproche interdipendenze fra i vari elementi degli scambi con l'estero, salvo che qualche avvenimento straordinario ne ingigantisse e moltiplicasse le ripercussioni, com'è ora avvenuto in conseguenza della guerra mondiale.

Un'altra ragione è che l'accertamento o il calcolo numerico delle singole partite della bilancia non sempre può raggiungere quel grado di coerenza, se non di uniformità, nei criteri di valutazione che è necessario perchè un conto sia omogeneo nella forma ed univoco nel suo significato.

E infine, non è da trascurare che quelle espressioni provengono da lingue diverse, e quindi, anche se vogliono designare la stessa cosa, non riescono ad avere un contenuto concettuale perfettamente identico.

2. La così detta « bilancia commerciale ».

Non è una bilancia.

Importazioni ed esportazioni visibili ed invisibili.

Tuttavia, è opportuno fare qualche distinzione cercando di fissare un significato proprio ai vari nomi.

La prima espressione, « bilancia commerciale », può esser riserbata, come per lo più avviene nell'uso comune, alle partite del dare e dell'avere costituite dallo scambio delle merci. Ma bisognerà tener presente che per gli scrittori di lingua inglese la denominazione di *Balance of Trade,* appunto pel più ricco contenuto della parola *trade* in confronto del nostro vocabolo « commercio », designa tanto questa bilancia più ristretta quanto quella più ampia, nella quale si riflettono anche i rapporti economici derivanti da movimenti di persone e di capitali.

In realtà, poichè le partite del dare e dell'avere internazionale, sorgenti dalle importazioni ed esportazioni di merci, non si pareggiano quasi mai e non possono essere staccate da altri scambi economici, che influiscono anzi a determinarne la grandezza, la così detta « bilancia commerciale » non ha un'esistenza a sè, ed il nome di « bilancia » non le si conviene. Ma l'uso glie lo ha attribuito e la scienza glielo conserva, per dare, in virtù del contrasto, più vivace risalto alle diverse parti della vera e completa bilancia. A questo intento, gli economisti crearono la espressione di « importa-

zioni ed esportazioni invisibili » per designare il complemento delle « visibili », cioè delle merci. Frase più pittoresca che scientifica, la quale fa pensare all'intervento di elementi casuali, occulti, imponderabili per pareggiare la bilancia del dare e dell'avere internazionale, mentre si tratta di elementi non meno usuali, concreti e visibili degli altri. Solo che non tutto è *visibile* a tutti gli occhi: quelli dei banchieri, ad esempio, vedono benissimo gli elementi del dare e dell'avere derivanti da rapporti finanziari internazionali, che sfuggono ai commercianti; mentre questi vedono talora certe particolarità del movimento delle merci che non lasciano traccia distinta nelle operazioni di cui i banchieri si occupano. Come non di rado accade — ed è praticamente utile che così accada — la scienza ha in questo caso preso a prestito dal linguaggio corrente una locuzione imprecisa, solo per poter correggere, con maggiore facilità e forza persuasiva, l'errore che vi si annidava.

3. Incerto significato dell'espressione « bilancia economica ».

La « bilancia economica »
come completamento della « bilancia commerciale ».

Limitato così il significato di « bilancia commerciale » e cessata la ragione di chiamare « invisibili » quelle partite che gli economisti venivano a mano a mano assoggettando alla loro analisi e gli statistici ai loro calcoli, è invalso

l'uso di chiamare « bilancia economica » la somma di tutte le altre partite del dare e dell'avere che nella bilancia commerciale non sono comprese.

Questa rappresentazione per via di differenze e di contrasti non ha, come s'è detto, altra giustificazione se non una ragione storica e didascalica, in quanto serve a mostrare che il pareggio, non raggiunto con le partite delle importazioni ed esportazioni di merci, dev'essere ottenuto per mezzi di altri scambi economici. Ed essa mira anche a fornire qualche criterio per giudicare se il complesso delle operazioni, in cui si concretano gli scambi di un Paese con l'estero, si chiude in definitiva favorevolmente o sfavorevolmente alla sua economia, cioè con un suo arricchimento od un suo depauperamento, o meglio, con un suo indebitamento od un investimento di capitale all'estero (1).

La bilancia economica e le variazioni della ricchezza nazionale.

Ma qualcuno è andato assai più innanzi, ed ha voluto comprendere nella bilancia economica d'un Paese tutti gli aumenti o le diminuzioni di ricchezza anche non dipendenti da scambi con l'estero, oppure le ripercussioni secondarie e via via più remote che i trasferimenti di merci, di persone

(1) Si veda il § 10 del capitolo II.

e di capitali hanno sull'economia di una Nazione (1). Ma in tal modo si trascendono lo scopo ed i limiti di una bilancia del dare e dell'avere fra un Paese e l'estero. Le variazioni della ricchezza nazionale, dovute agli aumenti ed alle diminuzioni della produzione e del consumo, alla invenzione od alla distruzione di beni economici, all'elevarsi od all'abbassarsi del loro valore monetario, formano oggetto del calcolo della ricchezza d'un Paese, ed essendo in gran parte fatti economici interni, non possono trovar posto nel quadro di una bilancia degli scambi con l'estero.

4. La « bilancia dei pagamenti » e la « bilancia dei debiti e crediti internazionali » come due tipi distinti.

Significato rigoroso di una bilancia dei debiti e crediti verso l'estero.

Mentre le parole « commercio » ed « economia », per la loro natura di vocaboli astratti e di nomi collettivi, hanno una certa elasticità di significato, il quale si restringe o si allarga secondo le classi di concetti cui quei nomi vengono

---

(1) Così il DE FOVILLE: « La balance du commerce est l'écart observé chaque année entre les importations et les exportations de marchandises d'un pays, l'exportation excédant l'importation ou viceversa. La balance économique serait l'écart existant chaque année entre toutes les augmentations ou diminutions de richesse d'un peuple, qu'il s'agisse de gains ou pertes intérieurs et spontanés ou qu'il s'agisse d'entrées et sorties de valeurs quelconques (*Bulletin de l'Institut International de Statistique*, vol. XV, 2ème livraison, p. 73 et 199).

convenzionalmente applicati, le parole « debito », « credito », « pagamento », appartenendo al linguaggio tecnico, comportano una precisa definizione economica e giuridica.

Non dovrebbe, quindi, esser possibile una confusione fra una bilancia dei debiti e dei crediti e una bilancia dei pagamenti, poichè i pagamenti e le riscossioni sono gli atti finali con cui i debiti e i crediti si estinguono.

La bilancia dei debiti e dei crediti dovrebbe comprendere tutte le reciproche obbligazioni sorte da scambi economici fra un Paese ed ogni altro entro un dato periodo di tempo, *qualunque sia il termine della loro scadenza*; ed è una bilancia che in ogni istante è formalmente in pareggio.

Significato di una bilancia dei pagamenti internazionali.

La bilancia dei pagamenti dovrebbe invece registrare tutti gli effettivi trasferimenti di moneta eseguiti da una parte e dall'altra, entro un determinato periodo di tempo, per estinguere le reciproche obbligazioni in quanto non si compensino fra loro, *e qualunque sia il tempo al quale esse rimontino*; ed è una bilancia che non è necessariamente in pareggio in un dato momento. Se si vuol ricorrere a locuzioni d'uso corrente, si potrebbe assomigliare la bilancia dei debiti e dei crediti ad un *conto di competenza*; quella dei pagamenti ad un *conto di cassa*. Non dovrebbe, quindi esser lecito formare una bilancia, nella quale siano mescolate assieme partite che rappresentano effettivi trasferimenti di mezzi di pagamento da un paese all'altro con partite che raffigurano

soltanto diritti da una parte o dall'altra su quei mezzi; chè s'incorre nel periodo di commettere più d'un doppio computo sommando riscossioni con crediti e pagamenti con debiti.

Ragioni di preferenza per la « bilancia dei debiti e crediti ».

Se una scelta dovesse decisamente esser fatta fra una pura « bilancia di debiti e crediti » e una pura « bilancia di pagamenti », è il primo tipo quello che ordinariamente dovrebbe essere preferito. Esso, infatti, si può costruire con maggior copia di dati, con minori difficoltà di rilevazione, con più numerose possibilità di confronti con le bilancie degli altri paesi, ed offre, nello stesso tempo, un più ampio sguardo sul complesso dei movimenti di merci, di persone e di capitali. Una « bilancia dei pagamenti » in stretto senso non sarebbe, per contro, nè sempre praticamente fattibile nè molto significativa dall'aspetto economico. I dati per questa bilancia starebbero quasi unicamente nelle mani dei banchieri; la discriminazione qualitativa delle causali dei pagamenti sarebbe spesso impossibile, di guisa che resterebbe occultata la natura di gran parte delle transazioni economiche onde essi procedono; ed infine, essendo i pagamenti eseguiti una piccola frazione dei dovuti, poichè una parte ne è differita ed un'altra, ingentissima, liquidata per compensazioni, le dimensioni del complesso dei fenomeni sarebbero stranamente rimpicciolite, e se un poco si guadagnerebbe nella

conoscenza di qualche particolare, molto si perderebbe nella veduta d'insieme.

I due tipi di bilancia come sintomi diversi della situazione economica.

Nel giudicare, infine, della situazione economica d'un Paese la bilancia dei pagamenti e la bilancia dei debiti e crediti dovrebbero essere due sintomi di significato diverso. La prima conta principalmente in ragione della grandezza del suo saldo attivo o passivo, ed ha immediata influenza sulla domanda e l'offerta presente delle divise estere e quindi sulle quotidiane oscillazioni dei cambi. L'altra conta sopratutto in ragione della natura economica delle operazioni onde i debiti ed i crediti sono sorti e meno in ragione della loro singola grandezza, essendone immancabile il pareggio; ma poichè contiene anche alcuni elementi dello stato futuro dei reciproci rapporti di dare e di avere, è spesso essa stessa profondamente modificata dall'andamento dei cambi. La differenza fra i due tipi di bilancia acquista un grande risalto quando, ad esempio, un Paese contrae debiti all'estero e la somma di moneta è effettivamente trasferita dal Paese mutuante al mutuatario. La sua bilancia dei pagamenti potrà presentare allora un saldo attivo e il cambio divenirgli favorevole; ma l'altra bilancia dovrà registrare un suo indebitamento, il quale influirà in senso opposto sul corso futuro dei cambi, genererà la convenienza di altre operazioni

finanziarie, muterà le quantità e i prezzi delle merci importate ed esportate, onde tutta la composizione della bilancia viene a mutare fisionomia.

5. Difficoltà pratiche per una distinzione netta e possibili confusioni.

Differenza di fase fra il sorgere e l'estinguersi dei debiti e crediti internazionali.

Ma questo rigore logico, che porterebbe a tener nettamente distinta una bilancia dei debiti e dei crediti da una bilancia dei pagamenti, urta in pratica contro parecchie difficoltà, tra le quali sono da segnalare quella della distanza di tempo fra il sorgere delle reciproche obbligazioni e il loro estinguersi per mezzo del pagamento, e quella del non sapere se ciascuno dei trasferimenti di moneta, di merci, di servizi da un paese all'altro sia la creazione di un'obbligazione nuova o l'estinzione di un'obbligazione antica.

Le cifre dei valori delle importazioni e delle esportazioni, ad esempio, rappresentano l'ammontare di un debito e di un credito. Ma in qual misura quello è effettivamente pagato e questo effettivamente riscosso nello spazio di tempo cui la bilancia si riferisce e sul quale sono calcolate le altre appostazioni che dovrebbero determinarne il pareggio ? Non lo si sa, e può darsi che vi sia una notevole differenza di fase nelle scadenze rispettive.

Trasferimenti di mezzi di pagamento effettivi od inesistenti; accertabili o non accertabili, da registrarsi oppur no.

Può anche accadere che una parte di quel debito o di quel credito dia luogo nello stesso spazio di tempo ad effettivi trasferimenti di mezzi di pagamento ed un'altra no; e di questi una parte possa esser rilevata ed un'altra non possa essere accertata, oppure una parte debba esser registrata perchè non manchi la contropartita ed un'altra non lo debba per non cagionare doppi computi. Talora l'ammontare di una partita di debito o di credito può essere calcolato in base ai dati che si hanno sull'operazione economica che n'è il contenuto; tal'altra non v'è altro dato che ne dimostri la grandezza se non quello d'un pagamento cui essa abbia dato luogo.

Confusioni possibili fra i due tipi di bilancia. — Perchè i trasferimenti effettivi di mezzi di pagamento non dovrebbero mai costituire una partita di una bilancia di debiti e crediti.

Segue da ciò che ogni bilancia del dare e dell'avere fra un paese e l'estero contiene, quasi necessariamente, accanto a pure e semplici registrazioni nominali di somme a debito ed a credito, anche uscite ed entrate effettive di mezzi di pagamento. Il che spiega perchè le due denominazioni di « bilancia dei debiti e dei crediti » e di « bilancia dei pagamenti » internazionali siano, anche più spesso delle altre,

promiscuamente adoperate; e perchè non di rado si commetta una confusione fra i due tipi di bilancia che può condurre ad errori gravi, in quanto ogni somma riscossa va segnata all'*entrata* in una bilancia di pagamenti ma dev'essere registrata al *passivo* in una bilancia dell'altro tipo, ed inversamente per ogni somma pagata. Si supponga, ad esempio, che importatori nazionali siano rimasti debitori all'estero per 100 milioni di lire. Se questi 100 milioni fossero pagati con l'invio di oro effettivo, essendo l'oro in verghe e monetato una merce il cui movimento è registrato, sebbene in modo imperfettissimo, dalle statistiche del commercio estero, la bilancia dei debiti e dei crediti segnerebbe:

	Dare	Avere
	(Milioni)	
Importazioni di merci . .	100	—
Esportazione di oro . . .	—	100

e apparirebbe chiaramente la via per la quale il pareggio è stato raggiunto. Se gl'importatori estinguono il loro debito mediante assegni su banche estere con le quali essi personalmente od i loro banchieri nazionali hanno un conto corrente attivo, e se il movimento degli assegni bancari fosse oggetto di rilevazione statistica, l'iscrivere fra le partite passive della bilancia l'ammontare di quegli assegni perchè rappresenta una somma di moneta *uscita* dal paese, condurrebbe evidentemente all'errore di far apparire la bilancia non più in pareggio ma passiva di 200 milioni. Si trascure-

rebbe, cioè, di tener conto che quegli assegni presuppongono l'esistenza di un credito di cittadini o banche nazionali verso banche estere, il quale viene realizzato e trasferito, per mezzo degli assegni, ai venditori delle merci. La bilancia dovrebbe dunque figurare così:

	Dare	Avere
	(Milioni)	
Importazione di merci	100	—
Realizzazione di crediti all'estero . .	—	100

Pericoli di doppi computi.

Nè la cosa muterebbe se fosse statisticamente ignoto il movimento degli assegni bancari, ma fossero note le variazioni dei saldi debitori e creditori dei conti esteri delle banche: si conoscerebbe il risultato finale senza conoscere la via per la quale vi si è giunti; e la diminuzione di 100 milioni nei saldi creditori dovrebbe ancora figurare all'attivo della bilancia come la realizzazione di un credito all'estero. Se poi si conoscesse tanto il movimento degli assegni quanto la variazione dei saldi dei conti bancari con l'estero, bisognerebbe guardarsi bene dall'attingere le cifre così all'una come all'altra fonte senza le più prudenti cautele per non conteggiare due e più volte le medesime somme.

Si supponga, infine, che gli importatori estinguano quel loro debito di 100 milioni mediante vaglia postali pagabili all'estero. Anche in questo caso la bilancia apparirebbe in *deficit* di 200 milioni, se la cifra dei vaglia emessi sull'estero fosse iscritta al passivo come somma di danaro *uscita* dal

Paese. E' evidente, per contro, che anche quei vaglia sono titoli di un credito da realizzarsi all'estero; perocchè gl'importatori sono creditori di 100 milioni verso le poste del loro Paese alle quali hanno fatto il versamento, e queste a loro volta sono creditrici dei 100 milioni verso le poste straniere alle quali hanno trasmesso il danaro ingiungendo di farne il pagamento ai presentatori dei vaglia. E anche in questo caso si verificano le due alternative già esaminate: o il trasferimento della somma è fatto *presentemente* mediante effettivo invio di moneta, e nella bilancia dovrà figurare, di contro al debito di 100 milioni per importazioni di merci, il credito di altrettanto per esportazione di metalli preziosi. Oppure, il trasferimento vien fatto per mezzo di un regolamento di conti fra le poste nazionali e le straniere; ed in tal caso dovrà essere iscritta all'attivo della bilancia una partita di 100 milioni per realizzazione di crediti all'estero. In nessuno dei due casi i vaglia emessi dal paese in questione sull'estero (o viceversa) dovrebbero direttamente figurare in una bilancia di debiti e crediti, come rappresentanti somme uscite od entrate.

6. Partite della bilancia che non costituiscono a rigore nè debiti nè crediti.

Ma quest'affermazione appare in flagrante contraddizione col fatto che l'ammontare dei vaglia postali emessi sull'estero e ricevuti dall'estero si trova talora computato fra le partite della bilancia italiana.

Partite unilaterali di dare od avere.

Per spiegare quest'anomalia, bisogna fermare l'attenzione su di un'altra difficoltà che si presenta in una bilancia dei debiti e crediti internazionali. Fra le partite che la compongono ve ne sono, invero, alcune le quali non costituiscono alla lettera nè debiti nè crediti, perchè non promanano da atti di scambio, ma da atti unilaterali non implicanti una obbligazione reciproca. Tali, ad esempio, le così dette rimesse degli emigranti, cioè quella parte del loro reddito che non viene consumata od impiegata nel paese dov'è prodotta, ma spedita in patria per esservi collocata a frutto o per servire al sostentamento delle famiglie. Queste rimesse sono un atto di previdenza o di liberalità al quale non corrisponde nessuna necessaria controprestazione; e quindi, in tanto sono da computarsi fra i debiti d'un paese e i crediti d'un altro in quanto figuratamente si assuma come debito una trasmissione unilaterale consacrata dall'uso, come credito l'aspettazione di una liberalità consueta.

Il caso delle rimesse degli emigranti.

Posto ciò, è chiaro che alla valutazione statistica delle rimesse degli emigranti manca quella ch'è la base comune di tutte le altre partite di una bilancia dei debiti e dei crediti. Esportazioni, importazioni, noli attivi e passivi sono tutte partite che, derivando da atti di scambio, possono essere valutate con l'applicare certi prezzi a certe quantità; ma per

le rimesse degli emigranti non è possibile fare un calcolo che dica quanto il Paese ricevente *dovrebbe* introitare, bensì soltanto un calcolo che accerti quanto esso *ha effettivamente introitato*. Il conto di cassa prevale qui su quello di competenza, e sembra inevitabile che i due tipi di bilancia siano insieme commisti; perchè, per fare quel calcolo, si addizionano le somme trasmesse coi mezzi più varî: assegni bancari, vaglia postali, lettere raccomandate ed assicurate, e via dicendo.

I trasferimenti effettivi come indizio dell'esistenza e dell'ammontare di alcune partite.

Ma bisogna ben intendere che assegni, vaglia e simili documenti, pur certificando trasferimenti già compiuti, servono soltanto a supplire i dati che occorrerebbero per determinare la sussistenza e la grandezza del presunto credito. Si cade, quindi, in una gran confusione ed in grave errore quando s'iscrivono all'attivo di una bilancia di debiti e crediti *tutte le somme trasmesse dall'estero* ed al passivo *tutte quelle mandate all'estero*, per mezzo di vaglia postali, allegando che si tratta di somme rispettivamente entrate ed uscite.

Se così fosse, il collocamento nelle due parti della bilancia dovrebb'essere invertito per non falsarne i risultati, come già s'e veduto nel § 5. Ma così non è. Le somme trasmesse per mezzo di vaglia, assegni, ecc., *in pagamento* di merci e di servizii non debbono assolutamente figurare in una bilancia

di debiti e crediti tutte le volte che già vi figura il debito o il credito ch'esse estinguono, calcolato per altra via.

E soltanto le somme trasferite per rimesse di emigranti, doni ed altre liberalità possono esservi registrate, ma proprio in quanto non costituiscono pagamenti in corrispettivo di una prestazione qualsiasi. Il discernere poi nella cifra complessiva dei vaglia emessi sull'estero o dall'estero quanta parte rappresenti pagamenti per transazioni commerciali e quanta no è una questione tecnica che va trattata separatamente.

7. La bilancia dei conti internazionali.

Conti diversi compresi nella stessa bilancia.

Poichè alcune delle partite iscritte nella bilancia rappresentano somme *effettivamente trasferite*, mentre altre rappresentano somme di cui si presume che *saranno o avrebbero dovuto* esser trasferite; e poichè, inoltre, alcune partite assomigliano a *flussi regolari di redditi e di spese* ed altre costituiscono *movimenti di capitale*, e fra questi ve n'ha di diversa natura e durata, è sembrato talora più semplice di non perdersi nelle analisi necessarie per stabilire a qual tipo di conto la bilancia debba conformarsi e di chiamarla senz'altro *bilancia dei conti internazionali*.

Questa espressione evita forse qualche contrasto preliminare, ma può aprir l'adito a parecchie confusioni. Conviene talora adoperarla per brevità; ma ciò non dispensa dallo

stabilire il tipo di conto che si vuol istituire e dall'attenervisi il più strettamente possibile. Se il tipo prescelto è quello di una bilancia dei debiti e crediti verso l'estero, che, per le ragioni poc'anzi esposte, sembra essere il migliore, anche le partite di una « bilancia dei conti internazionali » non dovranno essere se non le somme delle quali un paese si aspetta di essere addebitato od accreditato entro un dato periodo di tempo, sia che l'aspettativa si fondi sopra reciproche obbligazioni o sopra atti unilaterali.

La bilancia dei conti internazionali come una bilancia di debiti e crediti costrutta in una forma determinata.

L'ammontare dei debiti e dei crediti, intesi in questo largo senso, è diverso dall'ammontare dei pagamenti effettivi non solo in ragion di tempo — al che si potrebbe ovviare istituendo la bilancia rispetto non ad un solo anno ma a più anni cumulativamente — ma sopratutto perchè gran parte di quei debiti e di quei crediti si compensano fra loro e soltanto alcuni saldi danno luogo a pagamenti effettivi. E qualora la grandezza di alcune partite non possa essere determinata se non desumendola dai pagamenti effettuati, ciò non toglie che non rappresentino anch'esse l'appostazione di un debito o di un credito, mentre la cifra del pagamento non è che uno degli elementi per il loro calcolo.

Nè è contrario al tipo di una bilancia di debiti e crediti che le partite vi siano così ordinate che quelle somiglianti a flussi regolari di redditi e spese non vadano confuse con

quelle che costituiscono movimenti di capitale. Onde, in conclusione, l'espressione « bilancia dei conti internazionali », se non è adoperata all'intento di mescolare insieme tipi di bilancia diversi — nel qual caso sarebbe da respingere — non significa altro che la stessa bilancia di debiti e crediti, costrutta con criteri che saranno indicati più avanti (cap. II § 10); e in tale senso può venire adoperata per ragioni di brevità e di varietà.

CAPITOLO SECONDO.

STRUTTURA E CONTENUTO DELLA BILANCIA

8. Distinzione delle varie partite della bilancia secondo la classe di fatti economici dalla quale derivano.

Criteri formali per la costruzione della bilancia.
Partite derivanti da movimenti di merci.

Un buon ordinamento formale delle varie voci della bilancia è un requisito essenziale per la sua retta interpretazione. Messa ormai da parte la ingenua distinzione fra partite visibili e invisibili, la costruzione della bilancia può esser ordinata secondo due criterii, rispondenti a due scopi ai quali essa voglia essere fatta servire. Col primo di quei due criterii, la discriminazione fra le varie partite risiede nella fonte o natura economica delle operazioni dalle quali scaturiscono i rapporti di debito e di credito reciproci, e cioè nel *movimento delle merci, nel movimento delle per-*

sone e nel *movimento dei capitali*. E così, accanto alle partite di debito e di credito, sorgenti dalle importazioni ed esportazioni di merci, figurano quelle derivanti dai trasporti, dalle assicurazioni e da ogni altra operazione connessa con gli scambi internazionali di cose materiali.

Partite derivanti da movimenti di persone.

In secondo luogo, accanto alle somme trasferite da paese a paese per spese di trasporto e di mantenimento di cittadini nazionali all'estero o di stranieri nel territorio nazionale sta ogni altra partita, che rappresenti il trasferimento di un reddito il quale venga consumato od investito in un paese diverso da quello ov'è prodotto: così i risparmi trasmessi dagli emigrati alle loro famiglie in patria; i guadagni di professionisti ed i profitti di industriali che esercitano all'estero la loro attività economica e una parte ne mandano al loro paese d'origine; gli stipendi di funzionari stranieri spesi nel paese ov'essi risiedono per ragione d'ufficio; i vitalizii, i dividendi e i frutti d'ogni bene patrimoniale, goduti da chiunque dimori in un paese diverso da quello ove tali redditi sono prodotti.

Partite derivanti da movimenti di capitali.

Infine, starebbero insieme nell'ultimo gruppo non soltanto le somme prese e date a mutuo fra gli Stati o fra istituti bancarii, società e cittadini di paesi diversi, ma i frutti di questi capitali pagati da un paese all'altro, e le

somme di moneta d'un paese a disposizione di cittadini od istituti di un altro per depositi, conti correnti, compravendita di titoli ed altre simili operazioni.

Pericolo di sostituire bilancie parziali alla bilancia totale.

Una suddivisione di tal genere, raggruppando insieme le voci della bilancia aventi una medesima fonte economica, può tornar comoda in indagini che si propongano di mettere in rilievo l'importanza rispettiva di una data classe di fatti per l'economia interna e gli scambi internazionali d'un Paese. A questo criterio s'ispira la particolare, e spesso esclusiva, considerazione in cui viene generalmente tenuta la cosidetta bilancia commerciale; ed è lo stesso criterio che sospingeva, ad esempio, vent'anni fa, a fare il bilancio dei guadagni e delle perdite di cui l'emigrazione all'estero era apportatrice al nostro Paese, come oggi alletta alla medesima ricerca pel movimento dei forestieri, pel traffico della marina mercantile, o per altre distinte forme di attività economica internazionale.

Ma è facile che, così facendo, si perdano di vista l'unità formale e sostanziale di una bilancia dei debiti e dei crediti e le immancabili correlazioni fra tutte le sue parti, e si presuma di determinarne il pareggio con tanti distinti equilibri parziali quante sono le classi di fatti che separatamente si considerano. E' già troppo radicato e diffuso l'errore che il pareggio debba esistere fra i valori delle merci importate ed esportate e che ogni eccedenza degli uni sugli altri sia una

perdita od un guadagno netto, perchè non si debba temere che lo stesso errore non s'infiltri anche in altri punti, falsando così l'interpretazione di tutta la bilancia.

9. Costruzione della bilancia sul modello di un « conto delle variazioni patrimoniali » e di un « conto di rendite e spese ».

L'economia di un paese e l'economia di un'azienda.

Il crescere dell'interesse pratico intorno allo stato della bilancia del dare e dell'avere internazionale ha però condotto a foggiarla secondo un altro criterio, e a darle una struttura formale simile a quella d'un qualsiasi bilancio inteso a mostrare le variazioni della consistenza patrimoniale e il conto dei profitti e delle perdite, oppure delle rendite e delle spese, (o delle entrate e delle uscite) di un'azienda industriale o finanziaria.

Certo, il concepire il complesso dei rapporti economici d'un *Paese* con l'estero alla stessa guisa del totale dei rapporti di un'*azienda* singola coi terzi non è che un traslato; perchè qui è uno solo il soggetto del conto ed è « terzo » ogni altra persona od ente diverso dal soggetto stesso; mentre là i soggetti reali, compresi sotto la denominazione collettiva di « Paese », che contabilmente è un'entità fittizia, sono una moltitudine ed hanno per giunta natura disparata — enti pubblici e persone private, aziende industriali, commerciali, finanziarie e d'ogni altra specie — e la categoria dei « terzi » è limitata a quelli soltanto che risiedono in un

altro Stato. Ma l'analogia può giustificarsi pensando appunto la bilancia del dare e dell'avere d'un Paese con l'estero come la somma algebrica d'un gran numero di conti di aziende pubbliche e private, costrutti per mettere in evidenza quelle sole variazioni della loro consistenza patrimoniale e quelle sole entrate ed uscite che derivano dai rapporti coi loro debitori o creditori all'estero.

Partite della bilancia aventi carattere di rendite e spese.

Secondo quest'altro criterio, la bilancia si suddivide in due sezioni fondamentali, alle quali in alcuni casi conviene aggiungerne una terza. La prima sezione (A) comprende tutte quelle partite che, ricorrendo regolarmente d'anno in anno e rappresentando in sostanza remunerazioni del lavoro e del capitale d'un Paese, i cui prodotti o il cui uso sono acquistati e pagati da un altro Paese, sono somiglianti alle rendite ed alle spese di un'azienda pubblica o privata. Vi figurano, quindi, all'avere, il prezzo delle merci esportate, i noli incassati per trasporto di merci e di persone straniere, gl'interessi e i profitti di capitali ed aziende nazionali operanti all'estero, appunto perchè queste partite sono in stretto senso redditi ottenuti col vendere all'estero i prodotti e i servizi del lavoro e del capitale nazionale. E al dare, figurano naturalmente le corrispondenti partite di senso contrario, vale a dire le somme pagate o dovute all'estero per remunerazione di lavoro e di capitale straniero, i cui

prodotti e servizi sono acquistati dal Paese cui la bilancia si riferisce (merci importate, noli passivi, interessi e profitti di capitale estero investito nel territorio nazionale). Nella stessa sezione possono anche esser collocate le rimesse degli emigranti ed altre somme trasferite da un Paese all'altro per atti ai quali non fa necessariamente riscontro una controprestazione dell'altro Paese, in quanto, però, come già s'è spiegato, il flusso di queste somme abbia i caratteri di reddito in largo senso e non quelli di movimenti di capitali.

Partite rappresentanti investimenti e disinvestimenti di capitali, di lunga durata tra paesi diversi.

La seconda sezione (B) è costituita, invece, dalle somme che si presumono entrate od uscite dal Paese per investimenti o disinvestimenti di capitale di carattere duraturo; come mutui contratti o concessi all'estero tanto dallo Stato quanto da privati e, di rincontro, i rimborsi fatti od ottenuti; titoli esteri venduti od acquistati da nazionali o, inversamente, titoli nazionali venduti o ricomprati all'estero; crediti ed altre disponibilità all'estero realizzati da nazionali o, viceversa, crediti e disponibilità realizzati da stranieri nel Paese (liquidazione di imprese, ritiro di fondi impiegati in aziende commerciali, industriali, bancarie e via dicendo).

Partite costituite da impieghi a breve scadenza, in moneta estera.

Infine, alla terza sezione (C) sono riservate quelle partite, compendiate nei saldi creditori e debitori delle banche verso l'estero, che riflettono impieghi di breve durata di capitale monetario (conti correnti od acquisti e vendite di valuta estera da parte di connazionali oppure di valuta nazionale di parte di stranieri), determinati specialmente dalle variazioni del corso dei cambi e del saggio dello sconto.

A titolo di esempio, è riportato qui sotto uno schema di bilancia dei debiti e dei crediti fra l'Italia e l'estero, per un anno qualsiasi, costrutta nel modo ora indicato (1).

---

(1) Annotazioni allo schema di bilancia:

La partita III non ha apparentemente una contropartita passiva, in quanto l'ammontare dei noli pagati alla marina straniera per le merci da essa importate in Italia figura già a debito nella partita I.

Le partite al numero XII sono di carattere straordinario e transitorio, ed alcune di esse potrebbero anche essere collocate nella sezione *B*.

Essendo le cifre per le partite della sezione *C* desunte dalle situazioni dei conti bancari a fine d'anno (semestre, mese, ecc.), l'ammontare dei debiti contratti od estinti e dei crediti accesi o depennati nel periodo di tempo cui la bilancia si riferisce (anno, semestre, ecc.), risulta dalla differenza in più (aumento) od in meno (diminuzione) fra le due date terminali.

Schema di bilancia dei debiti e crediti fra l'Italia e l'Estero.

A DEBITO.	A CREDITO.
Sezione A.	*Sezione* A.
I. Importazione di merci.	I. Esportazione di merci.
II. Importazione di monete e metalli preziosi.	II. Esportazione di monete e metalli preziosi.
	III. Noli dovuti alla marina italiana per trasporto di merci.
IV. Noli dovuti alle marine straniere per trasporto di viaggiatori italiani.	IV. Noli dovuti alla marina italiana per trasporto di viaggiatori stranieri.
V. Noli dovuti alle marine straniere per trasporto di emigranti italiani.	V. Noli dovuti alla marina italiana per trasporto di emigranti stranieri.
VI. Spese della marina mercantile italiana per vettovaglie, diritti di porto ed altre tasse all'estero.	VI. Spese delle marine straniere per vettovaglie, diritti di porto ed altre tasse in Italia.
VII. Somme portate all'estero dagli emigranti italiani o ad essi spedite.	VII. Somme mandate e portate in patria dagl'italiani emigrati all'estero.
VIII. Spese di viaggiatori italiani all'estero.	VIII. Spese di viaggiatori forestieri in Italia.
IX. Utili di imprese straniere operanti in Italia, mandati all'estero.	IX. Utili di imprese italiane operanti all'estero, mandati in Italia.
X. Interessi e dividendi, pagati all'estero, su titoli italiani pubblici e privati.	X. Interessi e dividendi pagati in Italia su titoli esteri pubblici e privati.
XI. Somme dovute all'estero dalla pubblica amministrazione italiana per servizi internazionali.	XI. Somme dovute all'Italia dalle pubbliche amministrazioni straniere per servizi internazionli.
XII. Somme dovute all'estero in dipendenza del regolamento dei debiti di guerra.	XII. Somme dovute dall'estero in dipendenza del regolamento dei debiti di guerra ed a conto riparazioni.

A DEBITO.	A CREDITO.
Sezione B.	*Sezione* B.
XIII. Somme dovute all'estero per rimborso di debiti pubblici e privati.	XIII. Somme ricevute dall'estero per rimborso di debiti pubblici e privati.
XIV. Somme dovute per nuovi prestiti concessi all'estero.	XIV. Somme ricevute per nuovi debiti contratti all'estero.
XV. Ammontare dei titoli esteri acquistati o sottoscritti in Italia.	XV. Ammontare dei titoli italiani acquistati o sottoscritti all'estero.
XVI. Partecipazione di capitale italiano in imprese estere o italiane all'estero.	XVI. Partecipazione di capitale straniero in imprese italiane o straniere in Italia.
Sezione C.	*Sezione* C.
XVII. Aumento dei saldi creditori delle Banche italiane verso l'estero.	XVII. Diminuzione dei saldi creditori delle Banche italiane verso l'estero.
XVIII. Diminuzione dei saldi debitori delle Banche italiane verso l'estero.	XVIII. Aumento dei saldi debitori delle Banche italiane verso l'estero.

10. Pareggio contabile e pareggio economico. Significato economico di « bilancia attiva o passiva ».

Il vantaggio di costrurre la bilancia in conformità di questo schema sta in ciò ch'esso conferisce un significato ben determinato alle espressioni « bilancia in pareggio », « bilancia attiva », « bilancia passiva », così spesso adoperate e così facilmente travisate. Benchè questo argomento appartenga alla interpretazione economica della bilancia dei debiti e crediti internazionali, alla quale è dedicato il capitolo seguente, qualcosa se ne deve dire pur qui, almeno dal punto di vista formale.

Pareggio contabile della bilancia totale.

Contabilmente, la bilancia totale è sempre in pareggio quando sia noto o possa esser calcolato l'ammontare di ciascuna partita del dare e dell'avere. Se v'è qualche grossa lacuna statistica dall'una parte o dall'altra, il pareggio contabile è ugualmente ottenuto iscrivendo una cifra a saldo. S'immagini, ad esempio, che il totale calcolato delle partite a debito sia di 24 miliardi di lire e quello delle partite a credito di 23, la differenza di 1 miliardo essendo dovuta a partite non accertate. La bilancia può essere schematicamente presentata sotto questa forma:

	A debito	A credito
	(Miliardi di lire)	
Sezioni A + B + C	24	23
Altre partite		1
Totale generale	24	24

Se questo modo di scritturazione, ch'è il più semplice e il più ragionevole, fosse generalmente seguito, molte dispute vane sarebbero evitate, perchè una bilancia, nel suo complesso, non sarebbe mai apparentemente attiva o passiva e il carattere di « bilancia in pareggio », essendo generale, non avrebbe nessun significato e non si presterebbe a nessun commento.

Deficit o avanzo apparente della bilancia totale.

Ma spesso, invece, si suole porre:

	A debito	A credito
	(Miliardi di lire)	
Sezioni A + B + C	24	23
Saldo passivo.		1
Totale generale	24	24

e chiamare *passiva* la bilancia, se il totale apparente delle partite a debito eccede quello delle partite a credito, *attiva* nel caso contrario. Dal che si deducono, poi, fantastiche conclusioni sulle ragioni e sulle conseguenze economiche di quella differenza passiva od attiva, mentre essa non esiste nella realtà dei fatti ma soltanto nell'apparenza delle cifre ed altro non rivela se non la nostra ignoranza intorno alla reale grandezza delle singole partite.

Pareggio totale e squilibri parziali.

Senonchè il pareggio, che necessariamente esiste nel totale della bilancia, non esiste nelle diverse sue parti separatamente considerate; ed il significato economico della bilancia deriva appunto dalla natura e dalla grandezza degli squilibri parziali che conducono all'equilibrio totale. Supponendo, infatti, che la bilancia sia costituita soltanto dalle partite delle sezioni A e B, il pareggio totale può essere ottenuto in tre modi:

1° la sezione A e la sezione B sono ambedue in pareggio;

2° la sezione A presenta un'eccedenza attiva, compensata da un'eguale eccedenza passiva nella sezione B;

3° la sezione A presenta un'eccedenza passiva, compensata da un'uguale eccedenza attiva nella sezione B.

Pareggio economico quando si bilanciano le rendite dall'estero e le spese all'estero.

Un Paese, che abitualmente avesse una bilancia conforme al primo caso, pagherebbe anno per anno coi redditi ricavati dalla vendita dei suoi prodotti e servizi all'estero, le spese fatte all'estero. Le partite della sezione B — per ragioni che si vedranno nel capitolo seguente — non potrebbero avere grande rilevanza di fronte a quelle della sezione A.

Bilancia attiva quando presenta una eccedenza netta di investimenti all'estero.

Nel secondo caso, il Paese, avendo un'abituale eccedenza dei redditi tratti dall'estero sulle spese all'estero, *investe* all'estero questa eccedenza, sia rimborsando debiti precedentemente contratti all'estero, sia facendo prestiti od acquistando titoli esteri o prendendo interessenze in imprese straniere.

Bilancia passiva quando presenta una eccedenza netta di indebitamenti verso l'estero.

Nel terzo caso, all'opposto, l'abituale eccedenza delle spese all'estero sui redditi che se ne ritraggono, sarà coperta o col contrarre debiti all'estero, o col vendergli titoli, o con l'attirare in casa in altre forme il capitale straniero.

Le espressioni « bilancia in pareggio », « bilancia attiva », « bilancia passiva », acquistano per tal modo un significato economico determinato; e cioè la bilancia è *attiva* se presenta in definitiva un *investimento* di capitale nazionale all'estero (il quale concetto comprende anche il rimborso di debiti anteriori verso l'estero e il riscatto dall'estero di beni appartenenti al patrimonio nazionale); è *passiva*, se presenta in definitiva un indebitamento verso l'estero o *l'alienazione* di beni patrimoniali; è in *pareggio* se non v'è una eccedenza nè degl'investimenti sugl'indebitamenti all'estero, nè di questi su di quelli.

Impieghi a breve scadenza in moneta estera o nazionale.

L'esistenza delle partite della sezione C rende talora più complicate le relazioni fra le varie parti della bilancia, e quindi più difficile la sua interpretazione, ma non ne altera le linee generali. Quelle partite non si presentano in cifre di grandezza notevole se non nei periodi in cui la situazione monetaria d'un paese sia profondamente turbata; e infatti soltanto dalla guerra in poi esse hanno assunta un'impor-

tanza rilevante nella bilancia dei debiti e dei crediti di alcuni paesi. E invero, il fatto che la moneta d'un paese sia deprezzata e che se ne preveda o una prossima rivalutazione o un ulteriore deprezzamento è cagione di frequenti operazioni di compravendita di questa moneta, sia da parte di connazionali sia da parte di stranieri, sia per ragioni prudenziali sia per calcoli speculativi. Si formano così ingenti partite di crediti a brevissima scadenza, in moneta nazionale a favore di cittadini o istituti esteri, oppure in moneta estera, a favore di enti o cittadini nazionali; le quali partite, se il valore della moneta è molto instabile, mutano rapidamente e intensamente di grandezza.

Pareggio della bilancia totale per mezzo degli impieghi a breve scadenza di capitale monetario.

Se, infatti, si presume che la moneta di quel paese debba rivalutarsi, aumentano i crediti in quella moneta a favore dell'estero, poichè essa viene comprata finchè vi sia un margine di utile fra il prezzo d'acquisto e il presunto termine finale di rivalutazione; mentre diminuiscono i crediti in moneta estera a favore di connazionali, poichè questi li realizzano a mano a mano che vedono rivalutarsi la propria moneta. In questo caso l'eventuale saldo passivo delle sezioni A e B della bilancia del paese, può venir compensato da un saldo attivo della sezione C.

Se, per contro, la moneta del Paese tende a deprezzarsi ancora più, gli stranieri si disfanno dei loro crediti in quella moneta, ed anche i connazionali la vendono costituendosi

crediti in valute estere. E quindi, l'eventuale saldo attivo delle sezioni A e B, può essere controbilanciato da un saldo passivo nella sezione C.

In fondo, un saldo attivo nella sezione C significa anche esso un maggior *indebitamento* o un *minor accreditamento* del paese verso l'estero; perchè il paese dovrà rimborsare agli stranieri l'ammontare dei loro crediti in moneta nazionale. E un saldo passivo nella sezione C significa anch'esso un *rimborso* di debiti o un *impiego* di capitale monetario all'estero, perchè i cittadini o gl'istituti nazionali rimangono creditori delle somme di valute estere che hanno acquistate. Nonostante la maggiore complessità dei fatti, non v'è dunque differenza nell'aspetto contabile o nell'interpretazione generale della bilancia, sia che si prescinda dalle partite della sezione C, sia che se ne tenga conto. La differenza sta nella natura e nelle conseguenze economiche delle operazioni rispettive, come si vedrà in appresso.

11. Presentazione dei dati della bilancia.

Esposizione dei dati per singole voci o per saldi.

Calcolato l'ammontare delle singole partite e contropartite, la bilancia può essere costrutta in due modi: o registrando e sommando assieme tutte le partite a debito da una parte e le partite a credito, dall'altra; oppure registrando soltanto le differenze fra ciascuna partita e la sua contropartita, e poi sommando le singole differenze positive o negative. Nel

primo caso, la bilancia si presenta come nello schema riportato a p. 14; nel secondo essa assume la forma seguente:

	Saldi a debito	Saldi a credito
Differenza fra importazioni ed esportazioni		
Differenza fra noli attivi e passivi . . .		
Differenza fra dividendi e interessi riscossi e pagati all'estero		

e così di seguito. Ma è ovvio che non muta il risultato finale, cioè il pareggio complessivo, nè l'eventuale differenza fra il dare e l'avere di una sezione qualsiasi della bilancia; poichè la differenza fra due somme di n termini è uguale alla somma algebrica delle n differenze fra ciascuna coppia di termini.

Natura congetturale dei dati e minori probabilità di errori col metodo dei saldi.

Il primo metodo ha, indubbiamente, il vantaggio di attribuire un valore a ciascun complesso di operazioni economiche costituenti le varie voci della bilancia; e ove l'attribuzione di questo valore si possa fare con sufficiente esattezza, ne risulta un quadro della situazione del dare e dello avere molto più completo e istruttivo. Col secondo metodo, invece, non si vedono che le sole differenze fra i valori di ciascuna partita e della corrispondente contropartita, e quindi rimane nascosta la vera entità di ciascuna di esse ed

oscurata la sua importanza economica. Ma è un metodo più prudente ogni qualvolta non sia possibile accertare con sufficiente esattezza il valore delle singole partite. Suppongasi, ad esempio, che il valore *calcolato*, in base ai dati disponibili, sia 250 milioni per una partita e 50 milioni per la sua contropartita; mentre il valore vero sia di 300 milioni per l'una e di 100 milioni per l'altra. Se la bilancia è costruita col primo metodo, saranno registrate due cifre, entrambe errate per difetto; l'una con un errore del 20 per cento, l'altra con un errore del 100 per cento. Se, invece, la bilancia viene costruita col metodo dei saldi, verrà registrata, in base ai dati ottenuti per le due voci, una differenza di 200 milioni, che è esattamente uguale alla differenza fra le cifre vere.

E' probabile, quindi, che una bilancia costruita col metodo dei saldi abbia un'apparenza di veridicità molto maggiore di quanto se ne possa avere con la registrazione dei valori delle singole partite e contropartite, gran parte dei quali sono largamente approssimativi o congetturali. Ciò dovrebbe portare a preferire senz'altro la costruzione della bilancia coi soli saldi; senonchè la conoscenza separata delle cifre delle singole voci del dare e dell'avere fa meglio spiccare l'importanza di ciascuna di esse per l'equilibrio della bilancia ed è talora indispensabile al giudizio che dalla bilancia si vuol ricavare sulle condizioni economiche del Paese.

Utilità e presunti inconvenienti della esposizione tabellare.

Alcuni scrittori si dichiarano contrarii a riassumere in una forma tabellare - e quindi in una vera e propria bilancia del dare e dell'avere - i risultati numerici delle indagini sugli scambi internazionali; poichè temono che ciò conduca « a forzare le ipotesi per far coincidere i totali dell'attivo e del passivo ».

Ma la forma tabellare ha il pregio di mettere in evidenza le operazioni occorrenti per trarre una conclusione dalla congerie di cifre raccolte; e, nella sua nudità e concisione, agevola i confronti e sovratutto impone all'espositore un assiduo controllo delle sue elaborazioni e le sottopone al controllo dei lettori. Quando, invece, le cifre sono commiste alle parole, questo duplice controllo è facilmente eluso; ed ora il significato del dato numerico è falsato dalle parole circostanti, ora l'imprecisione del discorso acquista un'illusoria determinatezza dalla cifra con la quale si conclude.

Lo sforzo, poi, per ottenere che nel suo complesso la bilancia si presenti formalmente in pareggio deve sembrare non già biasimevole ma doveroso dopo quanto è stato spiegato nel § 10; e sospinge ad accertare la consistenza numerica anche di partite di non grande entità, le quali facilmente sfuggirebbero all'indagine.

D'altronde, soltanto la forma tabellare consente un confronto fra le bilancie di paesi diversi; ond'è che essa è stata ormai generalmente adottata da tutti gli organi di statistica, nazionali ed internazionali, che si occupano di siffatte

indagini; i quali, anzi, tendono a fissare un tipo, per quanto è possibile, uniforme di bilancia, allo scopo di rendere sempre più agevoli i confronti ed i controlli.

CAPITOLO TERZO.

ANALISI ED INTERPRETAZIONE ECONOMICA DELLA BILANCIA

12. La bilancia dei conti internazionali e l'equilibrio economico generale.

Significato parziale delle statistiche economiche. — Sintesi delle variazioni economiche nella bilancia del dare e dell'avere internazionale.

Fra le rappresentazioni statistiche dei fatti economici, la bilancia dei debiti e dei crediti con l'estero è la sola che dia un'immagine concreta, non del tutto inadeguata, di quell'irto complesso di relazioni interdipendenti, col quale l'economia teorica tenta di raffigurare l'equilibrio economico generale. Tutte le altre statistiche, della produzione e dei consumi, del commercio e della circolazione monetaria, delle entrate e delle spese pubbliche, del movimento naturale e sociale della popolazione, sono frammentarie e parziali e non lasciano vedere che membra staccate dell'organismo economico. Nella bilancia dei debiti e dei crediti con l'estero, invece, convergono le risultanti di tutt'i movimenti che si

sono compiuti nei rapporti economici interni ed internazionali. La diminuzione o l'aumento della produzione, la deviazione delle correnti commerciali e la variazione del loro volume; l'arresto o l'impeto crescente del flusso migratorio; il rallentamento o l'acceleramento nell'accumulazione dei risparmi; il loro modo di ripartirsi fra gl'investimenti all'interno ed all'estero; l'insufficienza o l'esuberanza delle risorse nazionali; le alterazioni nella quantità e nella distribuzione dei mezzi di pagamento; i mutamenti nei prezzi delle merci e del danaro e nel corso dei cambi: sono tutti fenomeni che, dovunque inizialmente si manifestino, mutano la struttura della bilancia dei conti internazionali.

L'alterazione qualitativa e quantitativa di questa bilancia è, quindi, la più sintetica espressione di un rivolgimento compiutosi nella vita economica di un Paese o di un gruppo di paesi, com'è facile vedere col raffronto fra la bilancia dei debiti e dei crediti con l'estero prima, durante e dopo la guerra del 1914, nei principali Stati del mondo. E d'altra parte, il ritorno della bilancia verso il suo primitivo modo di essere fornisce, forse, il complesso di prove più concordanti che il periodo dello sconvolgimento è passato e che la vita economica va riprendendo il suo corso normale.

13. La situazione della bilancia e la situazione economica di un Paese.

Interesse pratico allo studio della bilancia. — Persistenza di vecchi errori. — Non l'entrata e l'uscita di moneta per sè, ma le cause da cui derivano, hanno valore di sintomo della situazione economica.

Si deve, certo, a queste ragioni l'interesse pratico che lo studio della bilancia dei debiti e dei crediti con l'estero ha assunto in ogni Paese, dopo la guerra.

Che esistessero, fra i varî paesi, partite di dare ed avere distinte dallo scambio delle merci, e che la grandezza del debito e del credito per le importazioni e le esportazioni non fosse il fatto regolatore di tutti gli altri ma fosse esso medesimo regolato dagli altri, sono idee che per molto tempo hanno albergato quasi soltanto nella mente e nei libri degli economisti così detti teorici. La gente, che da sè si chiama pratica, le ignorava o le considerava come nebulosità metafisiche; si limitava a guardare esclusivamente al movimento delle merci e, persistendo nei vecchi errori mercantilisti, reputava favorevole all'economia del Paese l'eccedenza delle esportazioni, perchè avrebbe cagionato un'*entrata* di moneta, e sfavorevole l'eccedenza delle importazioni perchè avrebbe provocato un'*uscita* di moneta. Non soltanto si ricadeva nel vieto errore di confondere la moneta con la ricchezza, e si trascuravano le conseguenze che l'entrata e l'uscita di moneta, se pure avessero potuto materialmente aver luogo,

avrebbero prodotto sul livello dei prezzi interni ed internazionali; ma non si rifletteva che quell'entrata e quell'uscita hanno valore di sintomo favorevole o sfavorevole della situazione economica di un paese, solo quando siano giudicate in relazione alla causa da cui derivano ed alla operazione economica nella quale si concretano.

Un'entrata di moneta, ad esempio, che derivi da vendita all'estero di merci necessarie al consumo della popolazione e di cui questa abbia dovuto privarsi abbassando il proprio tenore di vita, oppure da alienazione di beni che sono parte del patrimonio nazionale, o da debiti contratti all'estero per scopi improduttivi, è un sintomo sfavorevole della situazione economica di un Paese ed implica, in realtà, un suo impoverimento e non un suo arricchimento. L'uscita di moneta, per contro, che derivi dall'acquisto all'estero di merci che servono come materie prime all'industrie nazionali, o il cui consumo contribuisce ad elevare il tenore di vita dei cittadini, o che implichi l'estinzione di debiti o investimenti produttivi di capitali all'estero, è un sintomo favorevole della situazione economica d'un Paese e costituisce un suo arricchimento effettivo o potenziale.

Elementi dell'equilibrio della bilancia che non si vedono nella rappresentazione statistica.

Lo zelo col quale oggi anche uomini di affari ed uomini di governo, istituzioni di privati interessi ed organi ufficiali si adoperano a raccogliere i dati delle varie partite del dare e dell'avere internazionale ed a trarre dal loro complesso la

diagnosi e la prognosi della situazione economica generale, dimostra quanto le idee degli economisti sulle vicendevoli relazioni di quelle partite fossero conformi alla realtà. Specialmente nei paesi la cui moneta, deprezzata di fronte all'oro, ha un valore tuttora instabile, questo interessamento è reso più acuto e diffuso dal presumere che da quei dati si possa trarre la spiegazione e la previsione del movimento dei cambi. Illusione non scevra di pericoli e che potrebbe ritardare il definitivo assetto monetario; perocchè il cambio di quei paesi non dipende primariamente dalle condizioni della bilancia, ma è esso stesso un elemento preponderante del suo equilibrio che, variando a seconda delle condizioni della circolazione monetaria interna, fa variare la grandezza, e talora anche il segno, di parecchie delle partite dei conti internazionali. Ciò si vede bene nello schema teorico, ma, non potendo essere raffigurato nella rappresentazione statistica, avviene che molti i quali leggono in questa le cifre dei valori, senz'avere cognizione delle forze che li determinano, cavano dalla lettura conclusioni contraddittorie e fallaci.

14. Paesi debitori in conto merci e creditori in conto capitali o viceversa.

Equivoci correnti nella designazione di paesi debitori e creditori.

L'interpretazione economica della bilancia del dare e dell'avere internazionale esige, dunque, la conoscenza delle *interdipendenze reciproche*, esistenti fra le sue parti. Quan-

do si guardi al complesso della bilancia d'un Paese, la sua situazione economica può apparire molto diversa da quella che appare a chi, superficialmente, fondi il suo giudizio soltanto sui rapporti creati dagli scambi delle merci. Avendo l'occhio a questi soltanto, i paesi che hanno ordinariamente un'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni vengono spesso chiamati debitori, poveri, tributarî dell'estero; mentre i paesi che hanno una quasi costante eccedenza delle esportazioni sulle importazioni sono considerati come creditori, ricchi, dominatori. Orbene, prima della guerra, la realtà non corrispondeva punto a questa errata e superficiale concezione, nè vi corrisponde totalmente ora, per quanto alcune situazioni si siano invertite o profondamente modificate.

L'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni come forma di riscossione di un'eccedenza di crediti all'estero.

Parecchi paesi con una permanente e considerevole eccedenza delle importazioni sulle esportazioni, come ad esempio l'Inghilterra, erano bensì debitori in conto merci ma erano di gran lunga creditori in conto capitali: erano cioè paesi che avevano annualmente una tal massa di risparmio, che una gran parte ne impiegavano all'estero, ed erano quindi creditori delle somme capitali e dei relativi interessi. L'eccedenza delle importazioni per tali paesi, e per l'Inghilterra in prima linea, era una forma di ri-

scossione degl'interessi e dei profitti sui capitali investiti negli Stati Uniti, in Argentina, in Giappone, in Egitto, nell'India e in altre parti del mondo; e l'annuo saldo attivo s'incorporava in altri impieghi all'estero, i quali, fruttando altri profitti ed altri interessi, alimentavano una corrente di importazioni sempre più copiosa.

L'eccedenza delle esportazioni sulle importazioni come forma di pagamento di debiti all'estero.

Altri paesi, invece — e fra questi gli Stati Uniti — presentavano una eccedenza delle esportazioni sulle importazioni; ma, mentre erano creditori in conto merci, erano debitori in conto capitali. Avevano, cioè, preso a mutuo molto capitale straniero; e la eccedenza delle esportazioni costituiva per essi una forma di pagamento degli annui interessi e profitti dovuti ai capitalisti stranieri. E quando l'eccedenza di esportazioni non bastava a saldare la bilancia, si rendevano necessarî nuovi indebitamenti per applicarli ad impieghi produttivi dai quali si potesse trarre una copia ancora maggiore di prodotti da esportare.

Struttura della bilancia dell'Inghilterra.

Nel triennio immediatamente anteriore al 1914, l'Inghilterra aveva un'annua eccedenza delle importazioni sulle esportazioni di circa 3 miliardi e mezzo di lire oro; ma soltanto gl'interessi che ritraeva dai prestiti fatti all'estero ammontavano a circa 4 miliardi e mezzo: i quali aggiunti

a 2 miliardi e mezzo di noli della marina mercantile e ad altre partite attive le consentivano ogni anno di fare, in media, nuovi investimenti all'estero per 5 miliardi di lire oro.

La struttura generale, quindi, dell'annua bilancia del dare e dell'avere internazionale della Gran Bretagna era raffigurata dallo schema seguente:

Sezione A.	Saldi a credito	Saldi a debito
Differenza delle importazioni sulle esportazioni	—	x
Interessi su capitali investiti all'estero, noli della marina mercantile, commissioni bancarie, ecc. . .	x + y	—
Sezione B.		
Nuovi investimenti all'estero . .	—	y

Struttura della bilancia degli Stati Uniti prima del 1914.

Gli Stati Uniti, per contro, avevano da lungo tempo una costante eccedenza delle esportazioni sulle importazioni, valutabile in media a circa mezzo miliardo di dollari (due miliardi e mezzo di lire oro) all'anno. Ma a poco meno di 1 miliardo di lire oro all'anno ascendevano gl'interessi da pagare per capitali presi a mutuo dall'estero, al netto degli interessi attivi pei capitali dati a prestito, ed a più di 2 miliardi di lire oro le somme mandate all'estero per rimesse di immigrati stranieri e per spese di viaggiatori

americani; di guisa che il saldo della bilancia richiedeva che ogni anno in media si contraessero nuovi debiti all'estero per circa 500 milioni di lire oro.

Lo schema della bilancia era dunque:

Sezione A.	Saldi a credito	Saldi a debito
Differenza fra importazioni ed esportazioni	y	—
Interessi su capitali presi a mutuo dall'estero, rimesse degli emigrati stranieri, spese di viaggiatori ed altre partite	—	x + y
Sezione B.		
Nuovi indebitamenti all'estero . .	y	—

15. Rapporti di debito e credito dipendenti dalla costituzione economica d'un Paese.

Eccedenza delle importazioni nei paesi industriali a popolazione densa. — Eccedenza delle esportazioni nei paesi a popolazione rada.

Si vede da questi esempi che il puro e semplice sbilancio commerciale non ha per sè solo l'importanza esagerata che spesso gli si attribuisce. Esso è un solo elemento di un intreccio molto complesso di rapporti economici e dipende in fondo dalla costituzione economica generale del Paese. La eccedenza del valore delle importazioni su quello delle espor-

tazioni era anche nell'anteguerra un fenomeno comune a gran parte dei paesi europei, ed un tratto caratteristico dell'economia dei paesi industriali a popolazione densa, che hanno bisogno o convenienza di importare di fuori le materie prime per le loro industrie e parte delle derrate alimentari pel sostentamento della loro popolazione crescente.

Inversamente, l'eccedenza delle esportazioni sulle importazioni è propria di paesi nei quali è minore la densità demografica e industriale, di guisa che essi hanno una produzione di materie prime e di prodotti agrarî più abbondante di quanto normalmente potrebb'essere utilizzata dalle proprie industrie e da una popolazione piuttosto rada.

Movimenti di capitali fra paesi a saggio d'interesse basso e paesi a saggio d'interesse alto.

I paesi del primo tipo hanno ordinariamente maggior copia di capitale accumulato, un più abbondante risparmio annuo, ma offrono un campo più ristretto all'impiego di questo risparmio; onde il saggio dell'interesse tende in essi ad essere basso.

I paesi del secondo tipo, per contro, hanno minori accumulazioni di capitali ed un flusso annuo di risparmio piuttosto scarso di fronte all'ampiezza del campo di impiego; e quindi il saggio d'interesse tende ad esservi alto. Si comprende, quindi, come il capitale dell'Inghilterra, della Francia e più tardi anche della Germania cercasse, prima della guerra, investimenti nell'America settentrionale e meridio-

nale, in Asia, in Africa ed anche in alcuni paesi europei di più arretrato sviluppo industriale, come la Russia.

Divisione di funzioni fra paesi importatori-creditori e paesi esportatori-debitori.

L'equilibrio economico mondiale era allora fondato su questa divisione di funzioni fra paesi importatori-creditori e paesi esportatori-debitori (1); la quale altro non era se non la più sintetica manifestazione concreta della legge economica dei costi comparati.

Solo transitoriamente un paese avrebbe potuto, nello stesso tempo, essere importatore-debitore o esportatore- creditore. Si sarebbe trovato nella prima situazione quando, avendo contratto un ingente debito all'estero, ne avesse speso il provento in acquisto di merci nel paese mutuante; il quale, a sua volta, sarebbe venuto eventualmente a trovarsi nella seconda situazione. Ma, esauriti gli acquisti, il Paese mutuante ridiventava importatore per riscuotere il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale; e il paese mutuatario ritornava esportatore per effettuare questi pagamenti.

---

(1) Per brevità sono qui chiamati « importatori » od « esportatori » i paesi che hanno un'eccedenza permanente del valore delle importazioni sulle esportazioni o viceversa. E sono detti « debitori » o « creditori », quelli la cui bilancia si salda con un indebitamento od un investimento all'estero.

Il pareggio della bilancia dei paesi con scarso movimento di capitali.

In fine, accanto a questi paesi importatori di merci ed esportatori di capitali, oppure esportatori di merci ed importatori di capitali, ve ne erano alcuni altri, i quali, non avendo nè un flusso annuo di risparmio così copioso da riversare in investimenti all'estero nè un largo campo d'impiego da offrire al capitale straniero, saldavano il loro sbilancio commerciale non già per mezzo di movimenti di capitali ma con altre partite della medesima sezione *A* della bilancia: noli della marina mercantile, rimesse di emigranti o spese di viaggiatori. S'intende, però, che quando il saldo non potesse essere completamente ottenuto per questa via, o perchè lo sbilancio commerciale fosse maggiore o minore dell'ordinario o perchè qualcuna delle partite compensatrici fosse in difetto o in eccesso, un moderato movimento di capitali interveniva ad assicurare il pareggio. Di guisa che i paesi di questo tipo non apparivano strutturalmente importatori od esportatori di capitali; ma in taluni anni o periodi della loro vita economica prendevano a mutuo capitali dall'estero o vendevano all'estero i loro titoli di Stato e di Società private, in taluni altri ricompravano dall'estero questi titoli o vi facevano investimenti sott'altre forme, a seconda appunto che il complesso delle ordinarie partite di dare ed avere presentasse una eccedenza passiva od attiva. Tale, come si vedrà, era la situazione della bilancia dell'Italia prima della guerra.

16. Dipendenze reciproche fra tutte le partite della bilancia.

La grandezza di ogni partita
è funzione della grandezza di ogni altra partita,
ma specialmente del cambio e dei prezzi.

Qualunque, però, sia la struttura economica di un Paese, e qualunque il tipo fondamentale della sua bilancia dei conti con l'estero, un mutamento di grandezza di qualcuna delle partite principali di questa bilancia, e, specialmente, una variazione nell'altezza dei cambi e dei prezzi che sono come le molle di tutto il sistema, deve necessariamente addurre ad una variazione di grandezza in tutte le altre partite. In talune condizioni, la modificazione che ne consegue è così grande e di tanta durata da mutare anche il tipo e la struttura generale della bilancia, come per alcuni paesi è avvenuto in seguito alla guerra.

Non rientra nel quadro di questa trattazione il riesporre tutta la teoria economica degli scambi internazionali. Ma è opportuno riassumere in forma schematica quella parte, ch'è indispensabile a comprendere le dipendenze reciproche fra le variazioni delle singole partite della bilancia dei debiti e dei crediti.

Eguaglianza della bilancia
in funzione del cambio fra il paese e l'estero.

S'indichi con A l'ammontare di tutte le partite a credito di un Paese, entro una unità di tempo (triennio, anno, mese), espresse nella moneta del Paese stesso, e con D l'ammontare di tutte le partite a debito, espresse nella moneta dell'altro paese. Dovrà essere: (1) $A = c\ D$, in cui c è il cambio fra i due paesi, espresso nella moneta del primo. Per fare un esempio concreto, si supponga che si tratti della bilancia fra l'Italia e l'estero, e che le partite a credito dell'Italia ammontino a 10 miliardi di lire e che le partite del suo dare all'estero siano tutte valutate in una unica moneta straniera, ad esempio il dollaro. Sarà 10 miliardi $= c\ D$; e se lira e dollaro si scambiano in base alla loro parità aurea, sarà precisamente: 10 miliardi di lire = 5,18 × 1931 milioni di dollari.

Eguaglianza della bilancia in funzione del cambio
e del livello generale dei prezzi in paese ed all'estero.

Il valore complessivo di A risulta ovviamente dai prezzi e dalle quantità delle merci e dei servigi che il paese vende all'estero: prezzi e quantità delle merci esportate, altezza dei noli, tonnellaggio delle merci estere e numero dei viaggiatori forestieri trasportati dalla sua marina mercantile, e via dicendo. Per brevità, in vece di considerare distintamente questi singoli prezzi e queste singole quantità, s'indi-

chi per ora con Q la quantità totale delle merci e dei servigi venduti all'estero dal paese e con P un loro prezzo medio. Sarà $A = P\,Q$. Ed operando analogamente sull'altro lato della bilancia, sarà $D = R\,K$, in cui K è la quantità totale delle merci e dei servigi comperati dal Paese all'estero e R il loro prezzo medio nella moneta forestiera. La prima eguaglianza $A = c\,D$ si trasforma, in conseguenza, in questa altra eguaglianza: (2) $P\,Q = c\,R\,K$, la quale pone in evidenza tutt'i gruppi di elementi che costituiscono la bilancia del dare e dell'avere internazionale e le relazioni dalle quali essi sono collegati fra loro.

Se entrambi i paesi hanno una valuta aurea, e finchè durano le condizioni che ne assicurano la perfetta equivalenza all'oro (libertà di coniazione, di importazione e di esportazione del metallo, piena e pronta convertibilità dei biglietti, ecc.), il valore di c, com'è noto, è assai poco variabile e non può se non oscillare, entro limiti ristrettissimi, intorno alla parità aurea delle due monete, che è un punto fisso.

Variazioni di grandezza delle varie partite conseguenti ad una variazione del livello generale dei prezzi.

L'eguaglianza della bilancia dei debiti e dei crediti è, in tali condizioni, assicurata dalle variazioni che hanno luogo nei prezzi e nelle quantità degli scambi reciproci. Se, ad esempio, in uno dei due paesi cresce il livello dei prezzi P, diminuirà la quantità delle merci che esso esporta, e

potranno diminuire il numero e le spese dei viaggiatori stranieri che lo frequentano, perchè la vita vi è diventata più cara; le rimesse dei suoi emigrati dall'estero, perchè la sua moneta ha ora un minore potere d'acquisto; le somme introitate per vendite di titoli all'estero, perchè, a prezzo cresciuto, questi danno un minor rendimento; e così via.

Le variazioni nelle partite a credito provocano variazioni nelle partite a debito, e viceversa, per l'alterazione dei prezzi relativi, il che facilita il riequilibramento della bilancia.

Si noti, inoltre, che ogni variazione di P non solo cagiona variazioni di segno contrario in Q, ma tende a provocare mutamenti di quantità e di prezzi anche nell'altro lato della bilancia. Cresciuto, infatti, il livello dei prezzi P, il paese non solo manda all'estero meno merci, vende un minore quantitativo di titoli, riceve un minor numero di viaggiatori stranieri e introita una più scarsa somma di rimesse dai suoi emigranti, ma, per il mutamento avvenuto anche nei prezzi relativi, avrà convenienza a comperare più merci all'estero, e ad impiegarvi più capitali sotto forma di acquisto di titoli stranieri; mentre un maggior numero dei suoi cittadini si trasferiranno o viaggeranno all'estero se il livello dei prezzi vi è comparativamente più basso, ed i suoi emigrati richiameranno all'estero parte dei loro risparmi già collocati in Patria. Non solo, cioè, diminuisce Q coll'aumentare di P, ma aumenta K; e quindi l'equilibrio

è ristabilito più prontamente e per opera di movimenti più diffusi, ma meno intensi, di quelli che si produrrebbero se le conseguenze della variazione di uno dei fattori dovessero incidere tutte ed esclusivamente su quel fattore soltanto.

Eguaglianza della bilancia in funzione del cambio, dei prezzi, e del saggio dell'interesse e dello sconto. — Vincoli fra le variazioni dei prezzi delle merci e quelle del prezzo dell'uso dei capitali.

Quest'analisi, benchè già metta in spiccato rilievo le interdipendenze esistenti fra tutte le partite della bilancia, è tuttavia ancora molto sommaria. A renderla più penetrante, gioverebbe scindere l'ammontare totale dei crediti e dei debiti nelle loro componenti. Si ponga quindi

$$P\,Q = p_1\,q_1 + p_2\,q_2 + p_3\,q_3 \ldots \quad \text{e} \quad R\,K = r_1\,k_1 + r_2\,k_2 + r_3\,k_3 \ldots,$$

e si dia alla eguaglianza (2) la forma

$$(3) \qquad p_1\,q_1 + p_2\,q_2 + p_3\,q_3 \ldots = c\,(r_1\,k_1 + r_2\,k_2 + r_3\,k_3 \ldots)$$

nella quale ciascun gruppo di prodotti rappresenta i valori di ciascuna delle tre sezioni della bilancia, come nello schema a p. 28.

Ora p_1 e r_1 rappresenteranno i prezzi medi delle merci e dei servigi rispettivamente esportati ed importati; p_2 e r_2 il saggio dell'interesse dei capitali rispettivamente collocati in paese ed all'estero in investimenti di lunga durata; p_3 e r_3 il saggio dello sconto, in paese ed all'estero, cioè il prezzo dell'uso di capitale monetario o per impieghi di bre-

vissima durata. I q ed i k sono le quantità di merci, servigi e capitali rispettivamente trasferite a quei prezzi. Tenendo quest'ultima eguaglianza innanzi agli occhi, è possibile seguire con maggior precisione di particolari i movimenti che avvengono nella bilancia per mantenerne l'equilibrio. I prezzi delle merci, il saggio dell'interesse ed il saggio dello sconto hanno, infatti, molti e sottili legami che vincolano gli uni agli altri e che li obbligano a variare insieme, ora nello stesso senso ora in senso opposto. Un aumento del livello generale dei prezzi, dovuto ad un accrescimento della massa monetaria, può, in un primo istante, avvenire contemporaneamente ad una diminuzione del saggio dello sconto. Ed in tal caso, l'equilibrio della bilancia, turbato dall'aumento di p_1, potrà essere ristabilito in parte per opera di una diminuzione di q_1, cioè della quantità delle merci esportate, ed in parte per opera della diminuzione di p_3 q_3, in quanto il diminuito saggio dello sconto indurrà una maggior quantità di capitale monetario nazionale a cercare temporaneamente impiego all'estero ed una minor quantità di capitale straniero a trasferirsi nel Paese per impieghi a breve scadenza.

Tali vincoli fanno sì che eventuali saldi attivi in una parte della bilancia siano pareggiati da saldi passivi in un'altra parte.

La bilancia concreta potrà magari presentare una eccedenza attiva nella sezione prima, ma un saldo passivo nella sezione terza ne avrà determinato il pareggio.

E' notorio che nei periodi di prezzi crescenti il saggio dell'interesse per gl'investimenti di lunga durata tende anch'esso ad aumentare; e che quest'aumento cagiona la diminuzione di valore dei titoli a reddito fisso, mentre il valore dei titoli a reddito variabile, come le azioni di società industriali, tende a crescere nella misura in cui l'aumento di prezzo dei prodotti si ripercuote in un aumento dell'utile distribuito. L'eccedenza, quindi, che l'aumento di p_1 cagionerebbe nell'avere della bilancia tenderà ad essere compensata non soltanto da una diminuzione della quantità di merci esportate, ma da un movimento di titoli determinato dal diverso saggio di rendimento netto ch'essi offrono nei due paesi.

17. Il deprezzamento della moneta e l'equilibrio della bilancia.

Equilibrio stabile della bilancia
col cambio determinato dalla parità aurea.

L'analisi della bilancia è stata condotta sino a questo punto sulla ipotesi che le condizioni della circolazione monetaria e bancaria mantengano il cambio fra il Paese e l'estero intorno alla parità aurea tra le rispettive monete. In tali condizioni, c, come s'è veduto, è una specie di perno fisso intorno al quale si equilibrano rapidamente i due piatti della bilancia mediante aggiustamenti di quantità e di prezzi tanto nelle partite del dare quanto in quelle dell'avere. E se anche il perno s'inflette leggermente da

una parte o dall'altra, le variazioni stesse delle singole partite lo riconducono alla sua posizione normale.

Mutamento delle condizioni di equilibrio se la moneta è deprezzata. — Distinzione necessaria fra gli effetti del deprezzamento e quelli della instabilità di valore della moneta. — La stabilizzazione ad un punto qualsiasi non cagiona per sè nessuna alterazione nella bilancia.

Ma la situazione cambia totalmente quando, nell'uno o nell'altro dei due paesi od in entrambi, la circolazione sia costituita da una moneta cartacea inconvertibile e deprezzata di fronte all'oro, di guisa che il valore normale di c non sia più determinato dalla parità aurea. Affrettiamoci però subito a dire che le conseguenze sulla bilancia, che verremo in seguito illustrando, non dipendono tanto dal fatto che la moneta sia *deprezzata*, quanto da ciò che il suo valore sia *instabile*. Se la moneta, deprezzata in seguito ad un processo d'inflazione, fosse stabilizzata ad un punto qualsiasi del suo deprezzamento, lo stato della bilancia — *dal momento della stabilizzazione in poi* — sarebbe tal quale era prima del deprezzamento, salvo quelle alterazioni strutturali che abbiano potuto avvenire durante il periodo dell'inflazione, e che sono un effetto dell'inflazione stessa ma non della stabilizzazione. Se, ad esempio, il deprezzamento della lira italiana avesse portato da 5,18 a 20,72 il cambio col dollaro, e se il valore della lira fosse stabilizzato a questo punto — il che implica che anche il livello dei

prezzi interni rimanga di 4 volte superiore al livello primitivo — l'eguaglianza (2) della bilancia $P\,Q = c\,R\,K$ si tramuterebbe in quest'altra:

$$(2_a) \qquad n\,P\,Q = n\,c\,R\,K$$

in cui $n = 4$ e che è perfettamente identica all'altra. La stabilizzazione, in altre parole, non cagiona per sè nessuna necessaria alterazione nelle partite della bilancia, anzi arresta quelle continue fluttuazioni che sono, come si vedrà, l'effetto del progressivo deprezzamento o della progressiva rivalutazione, o delle alternative di miglioramenti e peggioramenti del valore della moneta, l'effetto insomma della *instabilità*. Le stesse quantità di merci e di servigi che il paese importava ed esportava quando il livello dei prezzi interni era P ed il cambio era c possono ora essere scambiate col livello di prezzi $n\,P$ e col cambio $n\,c$. Una partita di merci, infatti, che prima costava 1000 lire, compreso il profitto del produttore, ed era venduta all'estero per 193 dollari al cambio di 5,18, ora costerà 4000 lire e potrà essere venduta all'estero per gli stessi 193 dollari al cambio di 20,72. Una partita di merci estere che l'importatore pagava 193 dollari, e cioè 1000 lire al cambio di 5,18, continuerà a valere gli stessi 193 dollari — se il livello dei prezzi non è mutato all'estero — cioè 4000 lire al cambio di 20,72 ma sarà anche venduta in paese ad un prezzo quattro volte superiore a quello di prima.

Errori circa gli effetti della stabilizzazione sulla bilancia commerciale.

Ciò mette bene in evidenza l'errore di coloro i quali affermano che lo stabilizzare una valuta deprezzata ad un punto più o meno vicino all'antica parità arrechi danni o vantaggi *permanenti* alle industrie esportatrici. Si sostiene, ad esempio, che se la lira italiana fosse stabilizzata in ragione di 20,72 lire per un dollaro (4 volte la parità aurea), le industrie esportatrici italiane si troverebbero in una situazione più difficile di quella in cui sarebbero se il saggio di stabilizzazione fosse fissato a 5 volte la parità aurea; e che le loro possibilità di concorrenza sarebbero annientate di fronte a quei paesi che avessero stabilizzato la propria moneta ad un saggio più lontano dalla parità aurea.

Chi afferma questo confonde insieme parecchie cose ben diverse. Un vantaggio, o preteso vantaggio, alle industrie esportatrici deriva, come si vedrà fra breve, dal fatto che il grado di deprezzamento della moneta rispetto alle merci sia diverso dal grado di deprezzamento rispetto all'oro ed alle valute auree; il che frequentemente accade nel periodo durante il quale si svolge il processo d'inflazione.

La stabilizzazione distrugge quel divario e tronca quel vantaggio; ma lo tronca *qualunque sia il punto a cui essa venga fatta*. Quando la stabilizzazione sia compiuta e mantenuta, non importa più nulla per la bilancia del dare e dell'avere internazionale che un paese sia tornato all'antica parità aurea, che un altro abbia ridotta la propria unità ad un quarto dell'antico valore ed un altro ancora ad un

ottavo. Si saranno allora costituite delle nuove unità monetarie, diverse dalle antiche e diverse fra loro. Ma anche la sterlina, il dollaro, il marco-oro, il franco-oro sono sempre state unità monetarie diverse; e nessuno s'è mai sognato di dire che la Francia, ad esempio, si trovasse, nei suoi scambi con l'Inghilterra, in una condizione assai più favorevole o sfavorevole che non l'America, pel fatto che il franco-oro valeva circa 4 centesimi e il dollaro circa 21 centesimi di sterlina!

La scelta del punto di stabilizzazione è indifferente per gli scambi internazionali che seguono alla stabilizzazione, ma ha una importanza enorme per tutti i fenomeni economici che la precedono.

D'altra parte, la dimostrazione or ora data che la stabilizzazione della moneta d'un paese ad un dato livello di cambio con l'oro non turba le condizioni della sua bilancia di debiti e di crediti internazionali, qualunque sia il livello prescelto, non deve essere presa ad argomento per sostenere che un qualsivoglia saggio di stabilizzazione è indifferente per l'economia generale del paese. Esso è indifferente per gli scambi internazionali che *seguono* alla stabilizzazione, ma non è indifferente pei fatti economici, scambi internazionali compresi, che la *precedono e la preparano*. Basti pensare che alle variazioni del livello dei prezzi interni sono collegate le sorti della produzione e della distribuzione della ricchezza, i guadagni e le perdite delle varie classi so-

ciali, per intendere che lo stabilizzare ad un livello più alto o più basso non è semplicemente un problema di tecnica monetaria ma anche di politica economica e sociale, il quale impone un ponderato esame dei costi e delle utilità che ciascuna soluzione comporta.

18. Il deprezzamento monetario e il divario fra il livello dei prezzi interni e il livello del cambio.

Ragioni del divario fra il deprezzamento di una moneta rispetto all'oro (cambio) e il deprezzamento rispetto alle merci sul mercato interno.

Il deprezzamento di una moneta cartacea ha due manifestazioni e due misure: una è l'alterazione del livello dei prezzi in generale; l'altra, l'alterazione del prezzo dell'oro e delle valute auree espresso in quella moneta. E' noto che i due saggi di deprezzamento, benchè tendano ad essere uguali, non coincidono in ciascun istante se le condizioni della circolazione monetaria mutano frequentemente e intensamente. Di regola, l'alterazione del livello dei prezzi delle merci è più lenta di quella delle valute auree, perchè molti dei prezzi delle merci sono vincolati da leggi, consuetudini, contratti, calmieri od altri ostacoli agli scambi, e perchè l'influenza della previsione del futuro sulla formazione dei prezzi attuali gioca più liberamente sull'ampio mercato monetario internazionale che non sui ristretti mercati locali. Ma non vi sono ragioni *a priori* per dire che il deprezzamento della moneta rispetto alle merci in generale

debba essere maggiore o minore che rispetto all'oro in particolare. Ciò dipende da molti fattori, fra i quali predominano le variazioni del potere d'acquisto che anche l'oro può subire. Bisognerà, quindi, formulare varie ipotesi e vedere come la bilancia del dare e dell'avere internazionale si comporti sotto ciascuna di esse.

Sinchè la moneta deprezzata non è stabilizzata, sono le variazioni del cambio che determinano le variazioni delle partite della bilancia, e non si può correggere il cambio modificando soltanto qualche partita della bilancia.

Quel che si può dire in generale è che quando la moneta d'un paese è deprezzata e *non stabilizzata*, tutte le partite della sua bilancia sono in uno stato di mutazioni continue, le quali si sottraggono ad ogni previsione e rompono ogni controllo. Il cambio non è più un perno fisso, come nei casi precedentemente esaminati; ma è esso stesso che, muovendosi, obbliga tutte le partite della bilancia a mutar di grandezza. In queste condizioni, il presumere di correggere il cambio operando sull'una o l'altra partita della bilancia è ordinariamente una fatica di Sisifo. Nè gli ostacoli alle importazioni di merci per migliorare, come si dice, la bilancia commerciale, nè i divieti di esportazione di capitali hanno, da soli, nessun effetto utile. Gli unici provvedimenti efficaci sono quelli che, agendo sulla quantità e la qualità della circolazione monetaria, arrestino il deprezzamento ad

un punto dato ed obblighino il livello dei prezzi interni ad adeguarsi al livello che a quel punto assumerà il cambio, tenuto conto del livello dei prezzi in oro.

19. La bilancia commerciale nell'ipotesi di un continuo deprezzamento della moneta.

Equilibrio instabile della bilancia
se v'è un divario fra il livello dei prezzi interni
e il livello del cambio.

Posto dunque che la moneta sia *deprezzata e non stabilizzata*, bisogna considerare due ordini di effetti sulla bilancia del Paese: quelli che derivano dal continuo mutare del grado di deprezzamento, e quelli che derivano dal divario fra il deprezzamento rispetto alle merci e il deprezzamento rispetto all'oro. Indicando, cioè, con

$$(2_a) \qquad n P Q = n c R K$$

l'eguaglianza della bilancia in un momento in cui la moneta sia deprezzata in ragione di n volte, bisognerà considerare che cosa avviene nelle varie partite della bilancia se n muta continuamente di grandezza; e che cosa, inoltre, avviene se l'alterazione del livello dei prezzi interni (m) non ha luogo nella stessa misura di quella del cambio (n). Bisogna, cioè, figurarsi che in successivi istanti di tempo la bilancia si trovi, pel frequente mutare dei due gradi di deprezzamento

della moneta, in una posizione di equilibrio instabile, rappresentata da

$$(2_b) \qquad m P Q \leqq n c R K$$

ed indagare da quali variazioni delle singole partite l'equilibrio sarà ristabilito.

Quando il livello dei prezzi interni è meno alto del livello del cambio, la bilancia tende a riequilibrarsi per mezzo di un aumento delle esportazioni ed una diminuzione delle importazioni.

Se il livello dei prezzi interni è aumentato meno di quanto sia cresciuto il livello del cambio, comunemente si dice che la situazione è favorevole alle esportazioni: più correttamente deve dirsi che il riequilibramento della bilancia tende a determinarsi per mezzo di un aumento delle quantità di merci esportate (Q) ed una diminuzione delle importate (K). Sia, infatti, il livello dei prezzi interni aumentato di 4 volte e il cambio salito a 5 volte sopra la parità aurea: una partita di merci, la cui produzione costava 1000 lire, compreso il profitto del produttore, ed era venduta all'estero per 193 dollari, costerà ora 4000 lire ma i 193 dollari, ricavati dall'esportatore, equivalgono a 5000 lire al cambio di 25,90.

Il produttore-esportatore percepisce quindi, in aggiunta al profitto industriale, un soprareddito del 25 % dovuto al divario fra il deprezzamento della moneta nazionale rispetto alle merci ed ai servigi nell'interno del Paese e il deprezza-

mento rispetto all'oro. Si comprende che, finchè questo divario dura, v'è uno stimolo a produrre di più per esportare di più; ma è evidente che quello stimolo risiede in un lucro differenziale di una determinata classe di persone, essendo escluso che la maggiore produzione delle merci vada ad accrescere la quantità disponibile pei consumatori interni o che si traduca subito in un proporzionato aumento delle remunerazioni degli operai e degli altri fattori di produzione, il quale distruggerebbe il divario stesso, da cui l'esportazione è stimolata. Senonchè, dopo un tempo più o meno lungo, due fatti immancabilmente si producono: primo, i prezzi interni cresceranno anch'essi, non essendo possibile continuare ad aumentare la produzione senza che crescano i salarii degli operai, i prezzi delle derrate e delle materie prime e via via tutti gli altri; secondo, il prezzo delle merci vendute all'estero dovrà essere diminuito, perchè i produttori si faranno concorrenza fra loro sui mercati stranieri e questi comincieranno ad essere saturi dell'offerta crescente di merci del Paese a moneta deprezzata.

Se la moneta non viene stabilizzata ad un punto in cui il livello dei prezzi sia ridiventato uguale al livello del cambio, è necessario un nuovo deprezzamento per raggiungere l'equilibrio.

Il beneficio differenziale dei produttori-esportatori si va quindi a poco a poco riducendo sino a scomparire; salvo che un *nuovo deprezzamento* della moneta ristabilisca il

divario fra l'aumento del livello dei prezzi interni e l'aumento del cambio. Così seguitando, il deprezzamento della moneta, per agire come stimolo all'esportazione, non avrebbe mai termine; i prezzi dei fattori di produzione, espressi nella moneta deprezzata, aumenterebbero a sbalzi ma andrebbero sempre più diminuendo ragguagliati all'oro; e la massa delle merci esportate crescerebbe bensì ma si scambierebbe contro una somma sempre più piccola di moneta aurea, e quindi contro una quantità sempre minore di merci estere.

Conseguenze disastrose del deprezzamento progressivo.

Si avrebbe in definitiva un progressivo impoverimento del Paese con lucri aleatorii per una ristretta classe di persone, dovuti al deprezzamento continuo della moneta ed alla continua instabilità del cambio e del livello dei prezzi interni. Se la politica economica del Paese è allora, come spesso accade, guidata dall'illusione di poter ottenere il miglioramento del cambio col restringere le importazioni ed accrescere le esportazioni, il rimedio che si adotta è proprio esso stesso la causa dell'immancabile e progressivo peggioramento!

20. Squilibrii in altre partite e pareggio della bilancia nel caso di deprezzamento crescente.

La così detta « fuga dei capitali all'estero », cioè la convenienza di investire il risparmio in una moneta stabile piuttosto che in una moneta che si va continuamente deprezzando. — La liquidazione dei crediti dell'estero nella moneta deprezzata.

Altri fenomeni si accompagnano a quelli ora descritti e ne aggravano le conseguenze. Per osservarli, si scinda la bilancia nelle sue componenti come a pag. 55 e si ponga:

$$(3_a) \quad m_1 p_1 q_1 + m_2 p_2 q_2 + m_3 p_3 q_3 < n c (r_1 k_1 + r_2 k_2 + r_3 k_3),$$

in cui gli m indicano la diversa misura delle variazioni dei prezzi delle merci e dell'uso dei capitali, cagionate dall'inflazione sul mercato interno, e gli altri simboli hanno il significato già noto. Se n continua a crescere, non soltanto, come già s'è veduto, la bilancia non può riequilibrarsi comunque aumentino le esportazioni e diminuiscano le importazioni, ma è ad ogni momento sconvolta da altri squilibrii in altre partite.

Agli esportatori stessi, infatti, nonchè a tutti coloro che per mezzo di operazioni finanziarie e bancarie hanno la possibilità di crearsi crediti all'estero, conviene lasciar all'estero le somme di cui sono creditori, collocandole sia in impieghi a breve scadenza sia in investimenti di lunga durata. La convenienza sussiste anche se l'interesse e lo scon-

to (r_2 e r_3) sul mercato estero siano più bassi che sul mercato interno (m_2 p_2 e m_3 p_3); poichè l'eventuale perdita in interessi è più che compensata dai lucri di cambio, e, sopratutto, dalla conservazione della somma capitale in una moneta a valore stabile (1). Ciò si traduce in un aumento di k_2 e k_3, cioè delle somme mandate all'estero per acquisto di divise e di titoli stranieri; in un aumento dei saldi creditori delle banche all'estero, ed in una diminuzione dei loro saldi debitori verso l'estero, (q_3), perchè i crediti dell'estero nella moneta deprezzata vengono liquidati a mano a mano che se ne prevede un deprezzamento ulteriore.

Inefficacia dell'aumento del prezzo del danaro nel paese a moneta deprezzata.

L'aumento del saggio dello sconto, che in regime di cambio aureo, è il mezzo normale e più pronto per riequilibrare la bilancia, trattenendo in Paese il capitale monetario che

(1) Ciò ha una grande importanza per la situazione *futura* della bilancia. Gli investimenti all'estero o in moneta estera in tempo di inflazione crescente, sebbene contribuiscano a peggiorare la situazione *presente* della bilancia, hanno la funzione utile di conservare in valuta stabile una parte del risparmio nazionale; il quale sarà costretto a tornare in patria quando l'inflazione sia arrestata e cominci la rivalutazione della moneta.

Se, per contro, le divise estere degli esportatori ed altri crediti all'estero dovessero essere ceduti allo Stato, e questi se ne servisse in vani tentativi di correggere il cambio *senza arrestare l'inflazione*, anche quella parte del risparmio nazionale andrebbe sommersa col resto; e, quando si volesse procedere a rivalutare la moneta, verrebbe a mancare nella bilancia una partita attiva di grande importanza.

tendesse a impiegarsi all'estero, e richiamandovi il capitale straniero, è, nelle condizioni qui tratteggiate, assolutamente inefficace. Teoricamente esiste un punto al quale dovrebbe cessar la convenienza di trasferire capitali all'estero, ed è quello in cui il prezzo per l'uso del danaro sul mercato interno è divenuto uguale al prezzo sul mercato estero moltiplicato pel cambio; cioè $m_2 p_2 = ncr_2$. Ma se il cambio va continuamente aumentando, il saggio dello sconto non può tenergli dietro con la stessa velocità, senza produrre gravi perturbamenti sul mercato interno e senza provocare un panico che ecciterebbe ancor più quella fuga di capitali all'estero che si vorrebbe invece frenare.

Forze congiunte che tendono ad elevare sempre più il cambio e ad accrescerne il divario dal livello dei prezzi interni.

Per tal modo l'aumento di n, cioè il progressivo deprezzamento della moneta di fronte all'oro, è sollecitato da due forze i cui effetti si moltiplicano. Una è la inflazione crescente; ed è la causa primaria. L'altra risiede in tutte le operazioni che si fanno da nazionali e da stranieri per vendere la moneta deprezzata in *vista di un deprezzamento ulteriore;* ed è una causa derivata dalla prima. Il cambio non cresce, quindi, in proporzione della inflazione a un momento dato; ma in una proporzione molto più rapida, in quanto esso sconta le previsioni del futuro. Il che induce parecchi, ignari della concatenazione logica dei fatti, a sostenere che

non è l'inflazione la cagione dell'aumento del cambio e dei prezzi; ma che il cambio, manovrato dalla speculazione, agisce sul livello interno dei prezzi a traverso le importazioni, e crea la necessità di aumentare la circolazione. E ricompare così l'illusione di correggere il cambio controllando la bilancia commerciale, senza prima toccare la circolazione!

Il pareggio della bilancia raggiunto
per mezzo della alienazione all'estero
di una parte del patrimonio nazionale.

Tuttavia, un elementare riequilibratore vi deve pur essere in tutto questo sconvolgimento, altrimenti si arriverebbe alla conclusione assurda che la bilancia dei debiti e dei crediti, anche nella sua totalità, presenti uno squilibrio crescente ed insanabile.

Se le esportazioni di merci non possono bastare a pagare le importazioni; se il capitale nazionale ricerca avidamente d'investirsi all'estero a breve od a lunga scadenza, qualunque sia il saggio di remunerazione; se, d'altra parte, la moneta che si va deprezzando e i crediti in quella moneta sono venduti e realizzati dagli stranieri che ne siano in possesso, un enorme saldo passivo si formerebbe nella bilancia del Paese; e quale è il saldo attivo che ne assicuri il pareggio? Questo saldo è costituito da trasferimenti di capitale estero nel paese a moneta deprezzata sotto forme speciali. A causa del divario sempre crescente fra l'aumento dei prezzi interni e l'aumento del cambio, la vita in quel Paese diventa estre-

mamente a buon mercato pei possessori di moneta sana, i quali vi si trasferiscono in gran numero. Case, terre, opere d'arte, tutto quanto abbia una consistenza reale e *non sia un semplice credito in moneta,* viene acquistato dagli stranieri a prezzi che sembrano fantasticamente alti ai venditori ma che sono sempre più bassi pei compratori. Il pareggio della bilancia è in sostanza raggiunto con la vendita all'estero di una parte del patrimonio nazionale.

21. Caratteristiche del processo di rivalutazione monetaria in contrapposto a quello di deprezzamento.

La responsabilità personale nel processo di rivalutazione. — I due problemi fondamentali del processo di rivalutazione.

V'è una differenza fondamentale fra il processo di progressiva svalutazione di una moneta e quello della sua progressiva rivalutazione. L'uno è un processo patologico che ha uno svolgimento tipico, come quello di ogni malattia grave che attacchi profondamente un organismo qualsiasi. L'altro, invece, è un processo di risanamento che presenta una serie di fenomeni diversi a seconda della costituzione dell'organismo colpito e del metodo di cura adottato.

Il risanamento di una moneta avariata richiede sempre l'opera energica di un ministro o di un banchiere che appresti i rimedii e li adatti alle condizioni dell'organismo eco-

nomico: è opera di responsabilità personale, al contrario della svalutazione alla quale, per diventar sempre più grave, basta la irresponsabilità collettiva. La responsabilità di chi dirige l'opera della rivalutazione si concentra, senza parlare dei particolari dell'esecuzione, intorno a due fatti capitali:

primo, il punto sino al quale la rivalutazione vuol esser condotta; perchè esso determina l'ammontare totale del costo e dell'utile economico dell'operazione;

secondo, la durata del tempo entro il quale si voglia compiere la rivalutazione; perchè da essa dipende la ripartizione dei costi nella collettività e la probabilità di mutamenti nelle condizioni necessarie al successo dell'operazione.

Non essendo questa una trattazione di politica monetaria e dovendo essere contenuta in limiti molto ristretti, i due complessi e poderosi problemi potranno essere appena sfiorati in quei punti soltanto in cui essi toccano la bilancia dei debiti e dei crediti con l'estero.

22. La rivalutazione, il divario fra cambio e prezzi interni e la bilancia commerciale.

Condizioni preliminari della rivalutazione. — La restrizione del credito, la diminuzione della circolazione e il suo ritmo di velocità.

La rivalutazione non presuppone soltanto l'arresto dell'inflazione, l'assestamento del bilancio dello Stato, la diminuzione del debito fluttuante, il rimborso o la riduzione

dei debiti contratti dallo Stato con l'Istituto di Emissione, la liquidazione delle operazioni con le quali questo abbia immobilizzate le sue disponibilità, ma richiede la diminuzione della circolazione dei biglietti, e sopratutto la restrizione del credito. Quest'ultimo strumento è il più efficace di quanti altri si possano mettere in opera per contrastare la inflazione; poichè la semplice riduzione della circolazione dei biglietti è spesso una deflazione soltanto apparente, essendo, com'è noto, parecchie le vie e le maniere per far agire la medesima massa di moneta con una quantità minore di biglietti. Se, durante il processo di deflazione, rallenta, come deve avvenire, la velocità di circolazione della moneta, questo è proprio un segno che la moneta comincia ad essere più apprezzata ed è una spinta alla diminuzione del livello dei prezzi interni: è perciò una contraddizione voler conseguire gli scopi della deflazione e stimolare, nello stesso tempo, la circolazione a riprendere un ritmo più veloce.

Diminuzione del cambio più rapida di quella del livello dei prezzi interni.

Come nel periodo di progressiva svalutazione della moneta il livello del cambio tende ad elevarsi più rapidamente del livello dei prezzi interni, così nel periodo di rivalutazione progressiva l'abbassarsi del livello del cambio precede quello dei prezzi. La ragione del divario è sempre la stessa: il cambio rispecchia e sconta con maggior prontezza

le previsioni del futuro; mentre parecchi sono i vincoli che rallentano i movimenti dei prezzi interni. Al che si deve aggiungere che il processo di risanamento monetario richiede spesso una serie di operazioni finanziarie con l'estero, per mezzo delle quali è facile, talora sin troppo facile, manovrare il cambio; mentre quelle stesse operazioni elidono in gran parte gli effetti che sul mercato interno dovrebbero essere prodotti dalla riduzione della circolazione e dal restringimento del credito.

Equilibrio instabile della bilancia e riequilibramento dovuto alla contrazione delle esportazioni ed all'aumento delle importazioni.

La bilancia dei conti con l'estero, anche durante il processo di rivalutazione, si trova, quindi, in una situazione di equilibrio instabile, raffigurata dalla disuguaglianza

$$(2_c) \qquad m P Q > n c R K$$

E' ovvio che l'equilibrio sarebbe prontamente ristabilito mercè una diminuzione delle quantità di merci esportate ed un aumento delle importate, perocchè la maggior altezza del livello dei prezzi interni su quello del cambio cagiona una perdita agli esportatori, un lucro agli importatori. E in oltre, la maggior quantità di merci che per tal modo resta ed affluisce in paese, contribuirebbe a deprimere i prezzi interni ed a portarli allo stesso livello del cambio, e cioè al punto di equilibrio.

Questo riadattamento può compiersi senza perturbazioni troppo gravi nell'organismo economico del Paese, se il divario fra il livello dei prezzi interni e il livello del cambio non è troppo grande. Ma se il divario è forte — e se ne vedranno nel paragrafo seguente le possibili ragioni — oppure se il divario, appena colmato, venga nuovamente riprodotto da operazioni sul cambio, il danno inferto agli esportatori può assumere le proporzioni di una crisi industriale.

Probabili ostacoli all'aumento delle importazioni.

D'altra parte, quando il Paese ha tutta un'attrezzatura protezionistica, è ben difficile che si lasci compiere quel riadattamento mercè l'aumento delle importazioni. Risorge l'illusione che il cambio possa e debba essere dominato a traverso la bilancia commerciale; e si restringono le importazioni o con nuovi dazi protettivi, che impediscono la diminuzione dei prezzi interni, o con divieti ed altri ostacoli all'entrata di merci estere, i quali aggravano i costi delle stesse industrie esportatrici. Questi provvedimenti vengono giustificati col dire che, se non fossero presi, risalirebbe il cambio e scomparirebbe la rivalutazione. Non si riflette che questa è conseguenza diretta della deflazione, della restrizione del credito e di tutte le altre condizioni già accennate, le quali per dippiù modificano favorevolmente la grandezza di parecchie altre partite della bilancia; di guisa che

lo squilibrio tenderebbe sempre più a crescere se non è corretto dalla diminuzione dei prezzi interni.

23. Il trasferimento di capitali dall'estero durante il processo di rivalutazione.

Il rimpatrio dei capitali investiti all'estero durante l'inflazione.

Le partite della bilancia, infatti, che rappresentano movimenti internazionali di capitali si modificano favorevolmente al Paese, la cui moneta si va rivalutando. La restrizione del credito, l'aumento del prezzo del danaro che n'è la conseguenza, e il continuo miglioramento del cambio obbligano molti di coloro che avevano fatto investimenti all'estero o in divise estere a riconvertire in moneta nazionale i loro titoli od i loro crediti all'estero ed a rimpatriare i capitali. Il Paese riacquista così una parte del risparmio nazionale, che l'inflazione gli aveva sottratta ma non distrutta.

D'altra parte, anche il capitale estero è attratto nel Paese. L'alto prezzo del danaro rende convenienti gl'impieghi a breve scadenza; la prospettiva di una ulteriore rivalutazione sospinge ad acquisti speculativi di moneta; l'eventuale ribasso dei titoli industriali per la scarsezza del medio circolante può invogliare compratori esteri; mentre il riassetto della finanza e dell'economia nazionale, senza il quale il processo di rivalutazione non sarebbe neppur cominciato, persuade i paesi stranieri, in cui sia copioso il capitale in

cerca d'investimenti remuneratori a lunga scadenza, a lar gheggiare in prestiti pubblici e privati.

Aumentano quindi q_2 e q_3 nella disuguaglianza

$$(3_b) \quad m_1 p_1 q_1 m_2 p_2 q_2 + m_3 p_3 q_3 > n c (r_1 k_1 + r_2 k_2 + r_3 k_3)$$

mentre non crescono k_2 e k_3, perchè nelle condizioni suddescritte il Paese non ha la possibilità o la convenienza di esportare capitali.

Effetti dei prestiti all'estero.

Quest'afflusso di capitali dall'estero è certo uno dei fattori più delicati, ed anche più insidiosi, del processo di rivalutazione, sia che se ne considerino gli effetti sulle condizioni presenti della bilancia dei conti internazionali, sia che si guardi alle sue condizioni future. Se i prestiti ottenuti all'estero fossero utilizzati per acquistare prodotti stranieri, l'aumento delle importazioni ne neutralizzerebbe l'effetto sul cambio e servirebbe, come s'è detto, a riequilibrare la bilancia. Ma se il ricavo dei prestiti in valuta straniera è effettivamente incassato dai mutuatarii per essere utilizzato all'interno del Paese, tre conseguenze immediatamente si producono. In primo luogo, il cambio diminuisce a sbalzi repentini, ogni volta che quelle valute sono vendute per essere convertite nella moneta nazionale. In secondo luogo, la massa di moneta disponibile sul mercato interno aumenta — anche se apparentemente non cresce la quantità di biglietti in circolazione — o quanto meno la deflazione non procede

in misura corrispondente alla rivalutazione. In terzo luogo, nella bilancia dei conti coll'estero si creano continuamente nuove partite attive senza immediate contropartite passive.

Aumento del divario fra il livello dei prezzi interni e il livello del cambio.

Il metro della rivalutazione non sta solo nel cambio.

E' evidente che la seconda conseguenza è in contraddizione con la prima; poichè si ottiene artificialmente un brusco ribasso del cambio, mentre non sussistono nell'interno del Paese le condizioni necessarie e sufficienti per una diminuzione del livello dei prezzi.

Nè è ragionevole dire che la misura della rivalutazione della moneta è fornita dal cambio, e che quindi il livello dei prezzi interni *deve* adeguarsi a quello del cambio. E' vero, anzi, l'opposto; poichè il livello dei prezzi misura il valore della moneta di fronte a tutta la massa di beni economici, mentre il cambio lo misura soltanto di fronte all'oro. In un processo naturale di rivalutazione, il livello dei prezzi generali si abbassa a misura che si compie la deflazione della circolazione e del credito, ed all'abbassarsi del livello dei prezzi si accompagna quello del cambio. Ma se la deflazione è contrastata dall'afflusso di copiosi prestiti dall'estero, il processo è capovolto; e la diminuzione del cambio altro non è che una rivalutazione parzialissima ed artificiale, la quale può per un certo tempo esser portata tanto

innanzi quanto si vuole, ma che non è duratura se non nella misura in cui corrisponde alle condizioni reali della circolazione monetaria.

Le variazioni dei prezzi comparati, calcolati in oro.

Finchè non è colmato il dislivello fra il cambio e i prezzi interni, il riequilibramento della bilancia deve necessariamente aver luogo mediante una diminuzione delle esportazioni e di qualche altra partita, come i noli attivi della marina mercantile e le spese dei forestieri, la quale si risenta del fatto che i prezzi del Paese, in cui la rivalutazione si compie, siano, calcolati in oro, più alti dei prezzi dei paesi a moneta sana (1).

---

(1) Volgarmente il confronto vien fatto nel modo seguente. Si divide il numero indice dei prezzi all'ingrosso del Paese a moneta deprezzata per l'indice del corso dell'oro: il quoziente fornisce l'indice del livello dei prezzi in quel Paese, calcolati in oro; il quale viene confrontato con l'indice del livello dei prezzi nei Paesi a valuta aurea. Così, se in un dato momento l'indice dei prezzi all'ingrosso in Italia è 540 e l'indice del corso dell'oro 360, il quoziente $\frac{540}{360} \times 100 = 150$ è l'indice del livello dei prezzi in Italia, calcolati in oro.

Se, nello stesso momento, il numero-indice del livello dei prezzi negli Stati Uniti o in Inghilterra è 140, s'ode spesso affermare che l'Italia è diventato un paese più caro dei paesi a valuta aurea. A parte l'attendibilità del procedimento, la conclusione è ovviamente infondata, perchè il confronto fra i due indici dice soltanto che in

Il riequilibramento della bilancia mediante la contrazione di alcune partite attive, e gli acquisti di oro e divise.

Ma generalmente, durante la rivalutazione, un'altra partita assume una funzione di grande importanza nella bilancia; ed è quella costituita dagli acquisti di oro e di divise auree fatti dall'Istituto di Emissione sia per reintegrare e rafforzare le proprie riserve, sia per operare direttamente sui cambi.

Se questi acquisti superano l'ammontare delle valute straniere entrate in Paese mercè i mutui contratti all'estero, l'eccedenza rappresenta una importazione di oro effettivamente pagata, la quale, cumulandosi con la maggior importazione di merci o sostituendosi ad essa, salda la bilancia. Nella formula a pag. 78 essi sarebbero rappresentati da un aumento di k_3 nella misura necessaria e sufficiente a determinare l'eguaglianza fra i due membri. Dippiù, quegli acquisti fanno da freno alla discesa del cambio provocata dai crediti all'estero e, riducendo il divario fra il cambio e il livello dei prezzi, contribuiscono per un'altra via al riequilibramento della bilancia.

Italia i prezzi, calcolati in oro, sono cresciuti del 50 per cento su quelli dell'anno preso come punto di riferimento, mentre negli altri paesi sono cresciuti del 40 per cento. Ma ciò non vuol dire che i prezzi in Italia siano attualmente più alti che in quei paesi, se nell'anno base il livello dei prezzi era differente.

La dimostrazione che nel Paese, in cui la moneta si va rivalutando, i prezzi calcolati in oro siano diventati più alti che nei paesi a valuta aurea deve essere data per altra via.

Successive posizioni di equilibrio instabile, di minore o maggiore durata, nel periodo della rivalutazione.

Ma comunque l'equilibrio si ristabilisca, esso è sempre un equilibrio instabile fino a che il processo di rivalutazione non sia terminato. Che il termine sia l'antica parità aurea o una nuova parità di diritto o di fatto, è indifferente per l'equilibrio ulteriore della bilancia del dare e dell'avere internazionale: quel che invece importa è la distanza del punto finale di rivalutazione dal punto attuale e la velocità con la quale la si vuole percorrere. Se il punto d'arrivo non è posto troppo lontano e la velocità non è troppo forte, il livello dei prezzi si adegua a quello del cambio per un periodo di tempo abbastanza lungo, e quindi la bilancia può tornare a saldarsi con le sole partite ordinarie, senza che debbano intervenire continuamente movimenti straordinari di capitali. Se prevalgono, invece, le condizioni contrarie, il cambio ricomincia a ridiscendere più rapidamente del livello dei prezzi, e le sue variazioni mutano di bel nuovo la grandezza di tutte le partite attive e passive e la struttura stessa della bilancia.

Limiti posti alla rivalutazione dai movimenti delle partite della bilancia.

Questo processo di rivalutazione indefinita trova però dei limiti in sè stesso. Deve infatti giungere un momento in cui non è più possibile o conveniente contrarre altri prestiti al-

l'estero, ed allora viene a mancare nella bilancia la partita che maggiormente influisce sulla diminuzione del cambio. Compaiono, all'incontro, partite di senso opposto, che prima non figuravano nella bilancia, come quella del pagamento delle annualità per gl'interessi e l'ammortamento dei debiti contratti all'estero. Dippiù, non soltanto le esportazioni di merci ricominciano a ridursi; ma se, in conseguenza della rivalutazione, le entrate dello Stato rischino di restare inferiori alle spese, altre partite attive della bilancia dei conti internazionali ne risentono il contraccolpo; giacchè l'acquisto di titoli pubblici da parte dell'estero, l'invio di rimesse di emigranti e tutte le altre forme di investimenti, che costituiscono crediti nella moneta del Paese, vengono scoraggiati dal timore che il punto di rivalutazione raggiunto non possa essere mantenuto.

Limiti posti dalle condizioni della circolazione monetaria interna.

In conclusione, il fattore dominante della rivalutazione resta sempre la quantità e la qualità della circolazione monetaria interna. Questa determina il punto al quale può scendere il livello dei prezzi e del cambio, salvo l'occasionale divario che sia prodotto dalla maggior prontezza di movimenti del cambio; divario il quale scompare mediante aggiustamenti fra le varie partite della bilancia. Qualora invece il cambio è forzato a discendere più giù di quel punto con prestiti ed altre operazioni in valuta estera, la rivalu-

tazione non ha carattere nè di generalità nè di stabilità; la bilancia dei conti internazionali non si riequilibra permanentemente, e dopo qualche tempo la sua struttura tende a modificarsi in guisa che il cambio, rifacendo a ritroso una parte della via già percorsa, si riporti a quel livello che è consentito dalla circolazione e dai prezzi interni.

24. Le variazioni dei prezzi in oro e la bilancia del Paese a moneta deprezzata.

Ipotesi di una variazione del livello dei prezzi tanto nel Paese a moneta cartacea quanto nei Paesi a valuta aurea

Per render completa l'analisi delle variazioni che avvengono nella bilancia dei conti con l'estero in dipendenza delle variazioni monetarie, bisognerebbe esaminare nei suoi particolari anche il caso che il valore della moneta vada mutando non soltanto nel Paese, della cui bilancia si tratta, ma anche nell'altro o nel complesso degli altri, coi quali il primo è in rapporti di scambio.

Posta, cioè, la primitiva eguaglianza della bilancia

$$P\,Q = c\,R\,K \tag{2}$$

si supponga che il livello dei prezzi diventi $m\,P$ in un Paese e $v\,R$ nell'altro, per un aumento della massa di moneta cartacea nel primo e della massa di moneta aurea nel secondo, oppure della massa di moneta cartacea in entrambi, se si vuol raffigurare questo caso particolare.

La nuova parità del cambio,
in funzione del livello dei prezzi nei due Paesi.

Perchè l'equilibrio della bilancia continui a sussistere come prima, bisognerà ora che sia:

$$(2_a) \qquad m\,P\,Q = \frac{m}{v}\,c.\,v\,R\,K$$

cioè il *cambio dovrà subire una variazione proporzionale al rapporto fra i coefficienti di deprezzamento dell'una o dell'altra moneta.*

In altre parole, una nuova parità di cambio si sostituisce all'antica, in funzione del livello generale dei prezzi (o inversamente, del potere d'acquisto della moneta) nei due Paesi (1).

Per ragioni di brevità, è lasciato allo studioso di compiere, sulla scorta di quanto è stato detto sin qui, l'analisi delle variazioni che avvengono nella bilancia quando il cambio effettivo non sia uguale alla nuova parità teorica $\frac{m}{v}\,c$, ma sia superiore od inferiore ad essa.

---

(1) Nella letteratura monetaria più recente questa proposizione viene chiamata « teoria della parità del potere d'acquisto », ed è spesso attribuita all'economista svedese prof. Cassel, il quale l'ha divulgata in una serie di scritti raccolti in gran parte nel volume « *Money and Foreign Exchange after 1914* (London, 1922). Ma è facile vedere — e l'ha rilevato anche un altro specialista in questioni monetarie, il Keynes — che quella proposizione altro non è

Se aumenta il livello dei prezzi in oro, il cambio del Paese a moneta deprezzata tende a diminuire, restando immutati gli altri elementi della bilancia.

Ma una osservazione merita un particolare rilievo. Si supponga che $v\ R$, cioè il livello generale dei prezzi in oro sul mercato internazionale, vada aumentando, mentre diminuisce $m\ P$, cioè il livello dei prezzi in carta nel Paese la cui moneta si va rivalutando. L'equilibrio della bilancia ad un dato momento sarà assicurato da una nuova eguaglianza

$$(2_e) \qquad m_1 P Q = \frac{m_1}{v_1} c.\ v_1 R Q$$

in cui m_1 è minore di m della eguaglianza precedente, perchè il livello dei prezzi diminuisce nel Paese in cui la moneta si rivaluta; mentre v_1 è maggiore di v pel supposto aumento dei prezzi in oro. L'equilibrio della bilancia potrà quindi essere ottenuto con le stesse quantità di merci e servigi importati ed esportati, e con *un cambio più basso*, nonostante che aumentino i prezzi in oro.

---

che un corollario della teoria ricardiana sulla distribuzione e il valore della moneta negli scambi internazionali (cfr. KEYNES, *A Tract on Monetary Reform*, London, 1923, pag. 87 e seguenti).

La stessa proposizione si trova enunciata nei paragrafi 31-34 del mio scritto « *Relazioni fra commercio internazionale, cambi esteri e circolazione monetaria in Italia nel quarantennio* 1871-1914 (Riforma sociale, 1918) »; dove trovasi anche il nocciolo della teoria della bilancia internazionale, sviluppata nelle presenti pagine.

Se diminuisce rapidamente il livello dei prezzi in oro, il cambio del Paese a moneta deprezzata tende ad aumentare.

Si supponga invece che i prezzi in oro sul mercato internazionale vadano diminuendo, e cioè che sia v_1 minore di v. La nuova parità di cambio $\frac{m_1}{v_1} c$ non è ora necessariamente inferiore a $\frac{m}{v} c$, come nel caso precedente, ma può essere minore, uguale od anche maggiore, secondo la misura in cui variano rispettivamente i prezzi in carta e i prezzi in oro. Se questi diminuiscono più rapidamente di quelli, il Paese, la cui moneta si va rivalutando, dovrà avere *un cambio crescente*, per una stessa quantità di merci e servigi importati ed esportati.

Queste proposizioni contraddicono ad opinioni correnti, ma inesatte.

Due corollarii discendono da questa dimostrazione.

Il primo è che essa riconferma ancora una volta l'erroneità della comune argomentazione, la quale, anche pei Paesi a moneta deprezzata e non stabile, fa dipendere le variazioni del cambio da quelle della bilancia commerciale. Se diminuiscono i prezzi in oro — così si argomenta — diminuisce il valore delle importazioni dall'estero; il cambio migliora, specialmente se il Paese ha uno sbilancio commerciale passivo; il processo di rivalutazione è accelerato. Ma

la concatenazione logica dei fatti è un'altra. Se diminuiscono i prezzi in oro, il Paese a moneta cartacea non potrà continuare ad esportare la stessa quantità di merci se non con un cambio più alto; e tutti i movimenti di moneta aurea verso questo Paese sono frenati dal fatto che l'oro va guadagnando in potere d'acquisto, e quindi non si muove se non lo si paga un prezzo maggiore in moneta di carta: il processo di rivalutazione si rallenta.

Il secondo corollario è che i Paesi, i quali vogliano rivalutare la propria moneta cartacea, hanno maggior convenienza a intraprendere l'operazione quando i prezzi in oro hanno tendenza a crescere sul mercato internazionale che non quando tendono a diminuire. In questo secondo caso, la rivalutazione implica una maggior somma di costi economici pel Paese che l'intraprende; perchè l'oro e le divise auree, che il Paese si deve procurare, vanno via via aumentando di valore di fronte alle merci ed ai servigi coi quali in definitiva esso li acquista.

Possibili effetti delle variazioni dei prezzi in oro e dei prestiti all'estero sul processo di rivalutazione di una moneta cartacea deprezzata.

Dal che segue un'altra conseguenza ancora; ed è che la politica dei grandi prestiti all'estero in valute auree, se spinta innanzi troppo inconsideratamente, può, anche sotto questo aspetto, ritorcersi contro i Paesi rivalutatori. Quei prestiti, infatti, agevolano la deflazione, e quindi il ribasso

dei prezzi, nei Paesi mutuanti; e con ciò preparano condizioni più difficili per una ulteriore rivalutazione e per la futura bilancia dei Paesi mutuatarii. Si afferma generalmente che quei prestiti, se collocati in impieghi produttivi, riproducono essi stessi le annualità che devono essere pagate all'estero. A parte che la produttività di un impiego di capitali è funzione di molte variabili, che non possono tutte essere determinate a priori, sta sempre il fatto che, se muta il livello dei prezzi all'interno ed all'estero, quei nuovi prodotti potranno non essere trasferibili, se non ad un più alto livello di cambio, e cioè ad un punto di rivalutazione meno avanzato di quello al quale si mirava di giungere.

CAPITOLO QUARTO.

LA BILANCIA DELL'ITALIA PRIMA, DURANTE E DOPO LA GUERRA

25. Struttura e carattere della bilancia italiana nel quinquennio anteriore alla guerra.

Le indagini dello Stringher.

La situazione della bilancia dei debiti e dei crediti fra l'Italia e l'Estero, anteriormente alla guerra, fu esposta ed analizzata, per gli anni 1909 e 1910, in una ben nota

memoria del Direttore Generale della Banca d'Italia, Bonaldo Stringher (1).

La eccedenza annua del valore delle importazioni su quello delle esportazioni di merci era allora fra 1100 e 1200 milioni di lire, ai quali si doveva complessivamente aggiungere un altro centinaio di milioni per la differenza a debito fra noli passivi ed attivi nel trasporto di emigranti, fra interessi pagati all'estero e quelli dall'estero riscossi su titoli pubblici e privati, fra profitti di imprese straniere in Italia e di aziende italiane all'estero. Mezzo miliardo circa di risparmio annuo degli emigranti mandato in Patria, un altro mezzo miliardo di spese di viaggiatori nel bel Paese, e circa trecento milioni fra saldi postali e poche altre partite di minor conto, saldavano la bilancia. La quale, ridotta alla sua forma più schematica, presentava intorno al 1910 questa struttura:

	Saldi a debito	Saldi a credito
	(Milioni di lire)	
Differenza delle importazioni sulle esportazioni di merci . . .	1166	
Differenza fra noli passivi ed attivi pel trasporto di emigranti	15	
A riportare . .	1181	—

(1) *Sulla bilancia dei pagamenti fra l'Italia e l'Estero*, in *Riforma Sociale*, 1912, nn. 1-2, e più compiutamente « *Sur la balance des paiements entre l'Italie et l'Etranger*, nel *Bulletin de l'Institut International de Statistique*, tome XIX, 3e Livraison ».

	Saldi a debito	Saldi a credito
	(Milioni di lire)	
Riporto . .	1181	—
Differenza fra interessi pagati all'estero e riscossi dall'estero su titoli pubblici e privati . . .	68	
Differenza fra utili di imprese stranieri in Italia, ed italiane all'estero	45	
Rimesse nette degli emigranti .		470
Spese di forestieri in Italia . .		450
Saldi postali		200
Esportazione netta di oro . . .		17
Partite varie (noli della marina mercantile, introiti ferroviarii, commissioni bancarie, obolo di S. Pietro, ecc.)		157
	1294	1294

Bilancia in pareggio economico.

Era una bilancia in pareggio non solo nella sua figurazione contabile ma nel suo significato economico (cfr. il § 10), poichè non conteneva partite di indebitamento verso l'estero, e il così detto « sbilancio commerciale », che costituiva il 90 % dei saldi annui passivi, era fronteggiato dalle rimesse degli emigranti e dalle spese dei viaggiatori, che formavano insieme l'86 % dei saldi annui attivi. Delle tre grandi correnti di rapporti economici internazionali — mo-

vimento di merci, movimento di persone e movimento di capitali — le due prime alimentavano un ammontare quasi uguale di debiti e di crediti, mentre la terza non aveva una parte significante, non essendo l'Italia, in quel torno di tempo, nè un paese con un ampio supero di risparmi da investire all'estero nè un largo campo d'impiego pel capitale straniero.

Probabili eccedenze attive fra il 1910 *e il* 1914.

Tuttavia, così in qualcuno degli anni anteriori al 1909 come in quelli intercorsi fra il 1910 e lo scoppio della guerra europea, la bilancia italiana dovette spesso presentare una eccedenza delle ordinarie partite attive sulle passive: eccedenza impiegata, fra il 1893 e il 1909, a ricomprare titoli pubblici italiani collocati all'estero, e, fra il 1910 e il 1914, ad acquistare valori stranieri. Infatti, mentre fra il 1893 e il 1905 la eccedenza del valore delle importazioni su quello delle esportazioni si manteneva molto bassa, l'ammontare dei pagamenti fatti all'estero dal Tesoro italiano per interessi su titoli di debito pubblico andò continuamente diminuendo sino al 1909. Questa diminuzione, moderata ma persistente per una lunga serie di anni, è il sintomo di un costante movimento di riassorbimento dei titoli; i quali, dopo essere stati venduti all'estero, specialmente in Francia, a prezzi bassi per saldare la bilancia in anni di maggiori strettezze, venivano ora ricomperati dal mercato italiano.

Nel triennio 1911-13, per contro, lo sbilancio commerciale

fu alto e toccò nel 1912, con 1305 milioni, la maggior cifra dell'anteguerra. Ma anche allora la bilancia dei debiti e dei crediti si chiudeva verosimilmente con un saldo attivo, impiegato soprattutto in acquisto di titoli esteri, fra i quali erano in quegli anni in gran voga le rendite austriache, ungheresi, russe e turche. Secondo una pubblicazione del Credito Italiano, la nostra bilancia dei conti con l'estero si presentava, al 1913, così composta:

	Saldi a debito	Saldi a credito
	(Milioni di lire)	
Sezione *A*:		
Differenza delle importazioni sulle esportazioni di merci . . .	1134	
Differenza fra interessi passivi ed attivi su capitali italiani investiti all'estero e capitali esteri in Italia.	80	
Rimesse nette degli emigranti .		500
Spese dei forestieri in Italia . .		450
Saldi postali		200
Noli attivi, obolo di S. Pietro ed altri cespiti		120
	1214	1270
Sezione *B*:		
Capitali esportati per impieghi all'estero	50	
	1264	

Non soltanto v'è qui un margine contabile di 6 milioni disponibile per ulteriori investimenti, ma la bilancia comprende 50 milioni esportati per impiego di capitale all'estero. In realtà, quindi, essa è economicamente attiva per 56 milioni, mentre quella dello Stringher era economicamente in pareggio.

Anche secondo il Mortara, la nostra bilancia, nella media degli anni 1909-13, presentava nella sezione *A* un'eccedenza attiva di 58 milioni, impiegata in investimenti all'estero.

Investimenti di capitale italiano all'estero.

E infatti, le relazioni alle assemblee degli azionisti della Banca d'Italia accennano che in quegli anni andava crescendo « il movimento di uscita verso l'estero di danaro italiano nonostante la remora del più alto prezzo dei cambi »; che « assai modesta era la quantità di titoli pubblici italiani rimasti all'estero così da non agguagliare l'entità crescente dei valori stranieri acquistati dagli Italiani per l'allettamento di redditi più elevati »; che « l'Italia riprendeva ancora dall'estero titoli che vi aveva abbondantemente collocato in passato e coi suoi capitali partecipava, in misura non trascurabile, alle emissioni di altri paesi a condizioni più delle nostre lucrose » (1).

---

(1) *Relazione del Direttore Generale della Banca d'Italia alla adunanza generale degli azionisti sulle operazioni fatte dalla Banca nell'anno* 1912, Roma, 1913, pag. 9. *Idem* pel 1913, Roma, 1914, pag. 9.

Si può tentare di determinare approssimativamente l'ammontare di valori stranieri acquistati in Italia in quegli anni. Lo Stringher aveva stimati almeno a 480 milioni nominali i valori esteri esistenti in Italia nel 1911, di cui 250 acquistati nel decennio 1901-10 (1); e più tardi calcolò in circa 800 milioni nominali la massa di titoli esteri esistenti in Italia allo scoppio della guerra (2); onde i nuovi acquisti fra il 1911 e la metà del 1914 avrebbero toccati i 300 milioni. Questa cifra sembra ancora essere comprovata dalle seguenti considerazioni.

L'ammontare dei titoli stranieri presentati agli ufficii del Registro per l'applicazione della tassa di bollo, che i loro possessori dovevano assolvere per disposizione della legge 25 luglio 1909, ascese, negli esercizii finanziari dal 1909 al 1918, a 437 milioni in valor nominale (3), così distinti:

	Milioni di lire
1909-10	140
1910-11	75
1911-12	57
1912-13	31
A riportarsi . .	303

(1) *Sulla bilancia dei pagamenti, ecc., loc. cit.*

(2) *Relazione agli azionisti della Banca d'Italia* pel 1916, pag. 10.

(3) Questa cifra è un *minimum*, sia perchè molti titoli acquistati all'estero restano depositati in banche straniere, sia perchè non tutti i titoli introdotti nel Regno vengono presentati per l'applicazione del bollo.

	Milioni di lire
Riporto . .	303
1913-14	25
1914-15	18
1915-16	10
1916-17	42
1917-18	39
	437

E' presumibile che durante gli anni della guerra non sia aumentato per nuovi acquisti il quantitativo di titoli esteri esistenti in Italia, sia perchè i paesi europei, ai cui valori il risparmio italiano s'interessava, erano tutti coinvolti nel grande conflitto, sia perchè le emissioni e la introduzione nel Regno di titoli esteri erano ostacolate dalle norme emanate per la disciplina dei cambi, sia perchè la necessità di procurarsi fondi all'estero ne stimolò la realizzazione. Se, quindi, da quei 437 milioni si tolgono i 140 presentati al bollo anteriormente al 1911, ne restano appunto circa 300, che possono considerarsi acquistati fra il 1911 e il 1914.

Apparirebbe da queste cifre che la eccedenza delle partite a credito su quelle a debito nella sezione *A* della nostra bilancia dovesse, negli anni immediatamente anteriori alla guerra, essere anche maggiore dei 50-60 milioni calcolati dal Credito Italiano e dal Mortara.

Aumento delle rimesse degli emigranti.

E qui è da notare che la cifra di circa mezzo miliardo di rimesse di emigranti, data inizialmente dallo Stringher e ripetuta senza modificazione in altre indagini sulla bilancia italiana, era bensì accettabile per gli anni fra il 1907 e il 1910 ma era troppo bassa per quelli fra il 1910 e il 1914. D'altra parte, lo Stringher, il Credito Italiano, il Mortara ed altri conteggiano fra le partite attive della bilancia 200 milioni di saldi postali; il che, come s'è dimostrato altrove (§ 5 e 6), contabilmente non sta.

Bisogna dunque depennare dall'attivo quei 200 milioni ed integrare le cifre delle rimesse degli emigranti, comprendendovi quella sola parte dei vaglia postali provenienti dall'estero, che verosimilmente non sono pagamenti per operazioni di commercio. Un'indagine da me istituita sulle rimesse degli emigranti mi ha condotto a valutarle nelle cifre seguenti, pel periodo di tempo qui considerato:

	Milioni di lire
1907	729.4
1908	638.5
1909	600.2
1910	734.3
1911	773.9
1912	778.6
1913	828.4

Pel 1907-1910 la sostituzione di queste cifre a quelle date dallo Stringher, dal Credito Italiano e dal Mortara per le rimesse degli emigranti e i saldi postali sommati insieme non altera la risultanza complessiva della bilancia. Pel 1911-13, invece, quella sostituzione dà qualche centinaio di milioni in più, che trova esattamente la sua contropartita nel crescente acquisto di titoli esteri.

Carattere generale della bilancia.

Una moderata eccedenza dei debiti sui crediti per lo scambio delle merci; una eccedenza di grandezza non molto diversa dei crediti sui debiti connessi al movimento delle persone (viaggiatori ed emigranti); una piccola differenza fra i redditi di capitali nazionali investiti all'estero e quelli di capitali esteri impiegati in Italia, ma, in complesso, un supero dell'avere sul dare così da permettere il collocamento di nuovi, ma non copiosi, risparmi in titoli od aziende estere o il riassorbimento d'investimenti stranieri in titoli italiani e la nazionalizzazione d'imprese estere operanti in Italia: tale era la situazione della nostra bilancia alla vigilia della guerra (1).

---

(1) Secondo le indagini riportate nel volume del Mc. Guire, *Italy's international economic position* (New York, Mc. Millan, 1926), la bilancia italiana dei conti con l'estero si sarebbe saldata con una eccedenza attiva di 320 milioni annui nel 1901-05 e con una eccedenza passiva, coperta con debiti commerciali all'estero, di 125 e 185 milioni annui rispettivamente nel 1906-10 e 1911-14 (loc. cit. pagine 31 e 285). In primo luogo, l'inclusione del 1914, anno che già

E va notato che questo carattere di bilancia in pareggio, e spesso moderatamente attiva, fu mantenuto nonostante che in quegli anni andasse considerevolmente crescendo la eccedenza del valore delle importazioni su quello delle esportazioni; la quale da 193 milioni annui in media nel decennio 1891-1901 balzò a 804 milioni in media nel decennio successivo, accompagnata non già da un rincrudimento del cambio ma da un continuo miglioramento del valore della lira (2).

26. Alterazione della bilancia durante la guerra.

Diminuzione generale
delle partite ordinarie attive della bilancia.

La guerra sconvolse profondamente la struttura della bilancia italiana, e le perturbazioni monetarie alterarono la grandezza di tutte le sue partite. Nel movimento delle merci, la eccedenza dei debiti sui crediti divenne enorme, in

---

in molte partite dei conti con l'estero risente l'influenza della guerra, falsa alquanto la situazione della bilancia nel triennio prebellico. In secondo luogo, alcune partite attive, come è detto nel testo, debbono per quegli anni esser valutate ad una cifra più alta. Infine, anche se in alcuni anni furono contratti debiti commerciali all'estero, questi rappresentano aggiustamenti transitori, e non tolgono alla bilancia italiana il suo carattere generale di bilancia in pareggio economico.

(2) Per una spiegazione dell'opposto andamento dello sbilancio commerciale e del cambio in Italia e per una conferma statistica di parecchie affermazioni contenute nel cap. III, veggasi lo scritto *Relazioni fra commercio internazionale, cambi esteri e circolazione monetaria in Italia*, già citato a pag. 86.

ragione sia delle maggiori quantità di mercanzie importate in confronto delle esportate, sia dei prezzi straordinariamente cresciuti. Il movimento delle persone subì arresti e deviazioni di correnti, onde le partite attive, ch'esso alimentava, restarono grandemente assottigliate, se non del tutto inaridite. Gl'investimenti all'estero dovettero essere in parte realizzati, e il percepirne i redditi, se pure non fu reso impossibile da divieti o dalle stesse vicende economiche e politiche dei Paesi debitori, divenne oltremodo difficile ed aleatorio. Il pareggio o la modesta eccedenza attiva nelle partite ordinarie della bilancia italiana dei conti con l'estero si tramuta, per conseguenza, in una gigantesca eccedenza passiva; la quale, accumulandosi di anno in anno e non potendo essere fronteggiata con la realizzazione dei pochi valori stranieri posseduti in Italia, dovette necessariamente creare una contropartita di debiti ingenti. Questa è la situazione, che dovrà ora essere illustrata per il sessennio 1915-20; il quale comprende i quattro anni di guerra e quei due anni seguenti, che, per la brusca cessazione di parecchi vincoli dell'economia bellica, furono oltremodo difficili per tutti i paesi che dovevano ritrovare il proprio equilibrio economico.

Modificazioni nelle correnti degli scambi commerciali.

La maggiore alterazione nelle partite della bilancia italiana si manifestò, naturalmente, nello scambio delle merci. Anteriormente al conflitto, e cioè nell'ultimo quinquennio

di pace 1909-1913, circa il 70 % del valore delle importazioni italiane spettava alle merci provenienti da altri paesi d'Europa, segnatamente dalla Germania, dalla Gran Brettagna e dalla Francia, circa il 20 % a quelle importate dalle Americhe, e il residuo alle importazioni da altre parti del mondo. Durante la guerra, le importazioni europee declinarono sino a costituire soltanto più il 30 % del valore totale, mentre le americane crebbero sino a formarne più della metà, di cui non meno del 40 % spettante alle sole merci provenienti dagli Stati Uniti.

Le esportazioni seguirono il cammino inverso. Quelle dirette a paesi europei costituivano meno di due terzi del totale nel quinquennio anteriore al conflitto e salirono durante la guerra a più di tre quarti, per l'incremento del movimento di merci verso la Francia, la Gran Brettagna e la Svizzera. Diminuirono invece le esportazioni dirette agli Stati Uniti, all'Argentina e ad altri paesi transoceanici, per le difficoltà dei trasporti ed i maggiori bisogni dei paesi belligeranti.

Ripartizione geografica dello sbilancio commerciale.

La risultante di questi quattro movimenti insieme combinati: diminuzione del valore delle importazioni dai paesi europei ed aumento di quelle dagli Stati Uniti; aumento, invece, delle esportazioni verso gli altri paesi europei e diminuzione di quelle destinate agli Stati Uniti, fu un alto sbilancio commerciale passivo verso l'America, accompagnato

dal rapido decrescere, e in taluni casi, dall'annullarsi dello sbilancio negli scambi coi paesi d'Europa, fatta eccezione per l'Inghilterra.

E infatti, mentre nel quinquennio antecedente alla guerra (1909-13) l'eccedenza del valore delle importazioni sulle esportazioni, per un ammontare annuo medio di 1200 milioni di lire, era all'ingrosso dovuta:

pel 76 % al commercio coi paesi d'Europa;
per l'11 % al commercio coi paesi d'America;
pel 18 % al commercio con l'Asia e l'Oceania;

105
— 5 eccedenza attiva nel commercio con l'Africa,

100

l'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni nel 1915-18, per un ammontare di circa 7750 milioni all'anno, va imputata:

pel 12 % al commercio coi Paesi d'Europa;
pel 73 % al commercio con l'America;
pel 15 % al commercio col resto del mondo.

100

Grandezza e carattere economico dello sbilancio.

In cifre assolute, lo « sbilancio commerciale » negli anni dal 1915 al 1918 ammontò a circa 30 miliardi di lire complessivamente, di cui ben 17 derivanti dal commercio con gli Stati Uniti, circa 9 dagli scambi con l'Inghilterra ed altri Paesi dell'Impero Brittannico, circa 3 dall'Argentina, e gli altri 2 dal commercio col resto del mondo.

E' da notare che non un aumento delle quantità importate ma l'aumento dei prezzi sestuplicò la eccedenza annua del valore delle importazioni sulle esportazioni, e che mutò pure la natura economica di questo « sbilancio commerciale », cioè la proporzione in cui esso si ripartiva fra le varie categorie di merci. E infatti, i 1200 milioni di medio sbilancio annuo dell'ante guerra e i 7750 milioni annui del periodo bellico erano dovuti:

	1909-13	1915-18
alle materie greggi per le industrie	80 %	40 %
alle materie semi lavorate . . .	4 %	21 %
ai prodotti finiti	12,5 %	8 %
ai generi alimentari	3,5 %	31 %
	100	100

Lo sbilancio commerciale dell'anteguerra era, per così dire, di carattere produttivo, perchè derivava per la mas-

sima parte dalle importazioni di materie prime per le industrie, mancando le quali si sarebbe manifestata una maggiore eccedenza di importazioni di prodotti finiti. Lo sbilancio commerciale degli anni di guerra ebbe, invece, carattere consuntivo, essendo dovuto alle maggiori importazioni di materiale bellico e di prodotti alimentari pel sostentamento dell'esercito e della popolazione civile.

27. L'indebitamento all'estero dal 1915 al 1920.

Cause dell'indebitamento.

A fronteggiare uno sbilancio commerciale di 30 miliardi di lire (e cioè 7750 milioni in media all'anno) non potevano più bastare, come negli anni precedenti alla guerra, le principali partite attive della sezione A — rimesse degli emigranti e spese dei forestieri in Italia — le quali, nonchè crescere, furono enormemente ridotte dagli ostacoli che la guerra poneva al movimento ed all'attività economica delle persone. Nè si poteva, come in altri Paesi, trarre un'entrata cospicua dal rivendere all'estero titoli stranieri acquistati antecedentemente, perchè questi, come già s'è detto, ammontavano ad una cifra modesta ed in grandissima parte erano valori tedeschi, austriaci, ungheresi, russi, turchi, cioè titoli di altri Stati belligeranti e già grandemente deprezzati.

La bilancia degli anni di guerra.

Si formò quindi una gran massa di debiti verso l'estero, contratti dallo Stato o da privati specialmente verso l'America e l'Inghilterra, per forniture di vettovaglie e di materiale bellico e noleggio di navi, il cui ammontare dev'essere registrato all'attivo della bilancia non già perchè si tratti di somme effettivamente entrate in Italia, ma perchè una gran parte delle merci, il cui valore figura a debito nella cifra delle importazioni, era stata in realtà ottenuta a credito.

Uno schema sommario della bilancia italiana negli anni 1915-1918 (1) presenta, quindi, questa struttura:

Sezione *A*.	Saldi a debito	Saldi a credito
	(Milioni di lire)	
Differenza del valore delle importazioni sulle esportazioni di merci	30,000	
Interessi e dividendi pagati all'estero	1,000	
Noli attivi della marina mercantile		5,000
Rimesse nette degli emigrati .		2,500
Noleggio di naviglio estero . .	3,330	
A riportare . .	34,330	7,500

(1) Per ottenere cifre che rappresentino una media annua, come quelle della bilancia dell'anteguerra a pagg. 90-91 e 93, si dividano per quattro i valori della tabella.

	Saldi a debito	Saldi a credito
	(Milioni di lire)	
Riporto . .	34,330	7,500
Sezione *B*.		
Debiti contratti all'estero . .		23,330
Sezione *C*.		
Crediti esteri su banche italiane		3,500
Totale generale . . .	34,330	34,330

La bilancia, come si vede, è divenuta fortemente passiva in senso economico, perchè il pareggio è ottenuto mediante gl'indebitamenti della sezione *B* e della sezione *C*; quelli costituiti da debiti contratti in gran parte dallo Stato pel pagamento di forniture di guerra; questi rappresentati da somme di lire italiane acquistate da stranieri, nei momenti in cui la nostra moneta era più deprezzata con lo scopo di rivenderla a mano a mano che fosse cresciuta di pregio.

La bilancia nell'immediato dopo guerra.

Nè la situazione è diversa nei due anni dopo la cessazione della guerra. La eccedenza delle importazioni sulle esportazioni, nel 1919 e 1920, sale infatti alla cifra più alta che abbia mai toccata, circa 23 miliardi complessivamente; (1) che salgono a circa 25 miliardi tenendo conto di ac-

(1) Le statistiche commerciali di quegli anni registrano uno sbilancio passivo di 10.5 miliardi pel 1919 e di 15 miliardi pel 1920. Recenti correzioni apportate dall'Istituto Centrale di Statistica alle statistiche del commercio con l'estero ridurrebbero a 19.4 miliardi, invece di 25.5, la eccedenza delle importazioni sulle esportazioni in quei due anni.

quisti e noleggi di navi all'estero, ed ai quali non si contrappongono nelle ordinarie partite attive della bilancia (sezione *A*), che una diecina di miliardi per noli attivi della marina mercantile, rimesse di emigranti e spese di viaggiatori stranieri: il restante dev'essere coperto in parte con nuovi debiti all'estero, in parte con l'alienazione di titoli di debito pubblico (buoni del tesoro e prestiti nazionali) largamente sottoscritti od acquistati da italiani residenti all'estero.

28. Il riequilibramento della bilancia nel 1922-24 e i fattori dominanti nel futuro.

Diminuzione dello sbilancio commerciale e cessazione degli indebitamenti all'estero.

Chiuso col 1920 il periodo degl'ingenti sbilanci commerciali, comincia col 1921 e si afferma nel 1922-24 un miglioramento della bilancia; il quale si manifesta sopratutto nel fatto che non vengono contratti nuovi debiti all'estero, ma si cominciano anzi a rimborsare alcuni dei debiti minori che lo Stato aveva contratti negli anni precedenti (1). Molto schematicamente la bilancia complessiva pel triennio 1922-1924 si può riassumere nelle cifre seguenti:

---

(1) La bilancia per gli anni 1921 e 1922 separatamente è pubblicata nel volume di « *Documenti sulla condizione finanziaria ed economica dell'Italia* » comunicati al Parlamento dal Ministro De' Stefani l'8 dicembre 1923). (Roma, Libreria dello Stato).

Sezione *A*.	Saldi a debito	Saldi a credito
	(Milioni di lire)	
Differenza del valore delle importazioni sulle esportazioni di merci	16,000	
Differenza fra noli attivi e passivi pel trasporto di merci e passeggieri		2,000
Rimesse nette degli emigranti .		7,400
Spese nette dei forestieri in Italia		7,500
Differenza fra interessi, profitti e dividendi pagati all'estero e riscossi dall'estero.	2,170	
Obolo di San Pietro ed altre entrate		1,200
	18,170	18,100
Sezione *B*.		
Acquisto di titoli stranieri e altri investimenti all'estero	1,145	
Rimborso all'estero di debiti pubblici e privati	650	
Prestiti pubblici contratti all'estero		47
Sezione *C*.		
Debiti privati all'estero a breve scadenza e crediti esteri in lire italiane		1,818
Totale generale . . .	19,965	19,965

Il carattere precipuo di questa bilancia pel triennio 1922-1924 sta in ciò ch'essa si presenta di nuovo come una bilancia *in pareggio economico*. Nella sezione *A*, infatti, l'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni è, come nell'anteguerra, coperta dai noli attivi della marina mercantile, dalle rimesse degli emigranti e dalle spese dei forestieri; mentre nelle altre due sezioni le partite attinenti a movimenti di capitale sono di non grande entità e si pareggiano anch'esse fra di loro.

La relativa stabilità del cambio.

E questo equilibrio della bilancia si rispecchia, a sua volta, nella relativa stabilità del cambio. Il cambio medio del dollaro, invero, fu:

nel	1922	21.20	con	uno	scostamento	medio (1)	di 1.67
»	1923	21.83	»	»	»	»	» 1.07
»	1924	22.97	»	»	»	»	» 0.23

laddove tanto nel triennio precedente (1919-21) quanto nel biennio seguente (1925-26) le fluttuazioni del cambio furono molto più spasmodiche, e impressero una ben diversa configurazione alla struttura economica della bilancia.

---

(1) Gli scostamenti medi sono calcolati sulle quotazioni medie mensili, il cui andamento in questo triennio ha carattere nettamente stagionale. E' degna di nota la diminuzione delle fluttuazioni nel procedere dal 1922 al 1924, e la grande stabilità del cambio in questo ultimo anno.

La bilancia del 1922-24 *e la bilancia dell'intero decennio* 1915-24.

Bisogna però dire che la bilancia del 1922-24 non può essere considerata come una cosa a sè stante, senza relazione nè coi problemi lasciati dal passato nè con le soluzioni che sarebbe stato necessario affrontare nell'avvenire. Il triennio 1922-24 segna un periodo di sosta nel quale è cessato il bisogno di indebitamento all'estero e comincia l'opera di ricostruzione finanziaria. Ma, appunto per questo, la bilancia di quel periodo non rappresenta tutta la realtà della situazione quale era stata lasciata dalla guerra. I debiti contratti negli anni precedenti non vi figurano più, ma nemmeno vi figurano, se non per una minima parte, i pagamenti destinati ad estinguerli. E' opportuno, quindi, far rientrare anche la bilancia del 1922-24 in un quadro complessivo che comprenda tutto il decennio 1915-1924, e le cui partite più significative diano la misura completa delle modificazioni strutturali subite dalla bilancia italiana dei conti con l'estero dalla guerra in poi e porgano i termini di raffronto con la bilancia degli anni futuri.

Bilancia dei debiti e dei crediti fra l'Italia e l'Estero nel decennio 1915-1924.

Sezione *A*.	Saldi a debito	Saldi a credito
	(Milioni di lire)	
Differenza del valore delle importazioni sulle esportazioni di merci	70,690	
Spese per acquisto e noleggio di naviglio estero	5,295	
Noli attivi per trasporto di merci e passeggieri.		6,350
Rimesse nette degli emigranti .		19,300
Spese di forestieri in Italia .		11,800
Differenza fra interessi, dividendi ed altri utili pagati all'estero e riscossi all'estero	5,970	
Obolo di S. Pietro ed altre entrate		1,300
	81,955	38,750
Sezione *B*.		
Prestiti pubblici contratti all'estero		30,500
Alienazione di titoli italiani all'estero		3,200
A riportare . . .	81,955	72,450

	Saldi a debito	Saldi a credito
	(Milioni di lire)	
Riporto . . .	81,955	72,450
Rimborso all'estero di debiti pubblici e privati	650	
Acquisto di titoli stranieri ed altri investimenti all'estero . .	1,145	
	83,750	72,450
Sezione *C*.		
Debiti privati all'estero a breve scadenza e crediti dell'estero in lire italiane.		11,300
		83,750

Influenza del pagamento dei debiti di guerra e della rivalutazione della lira sulla bilancia degli anni futuri.

Due cifre definiscono la natura economica di questa bilancia: la differenza passiva di più che 40 miliardi di lire fra le partite della sezione *A*, e l'indebitamento verso l'estero per almeno 40 miliardi, di cui 30 per conto dello Stato ed una diecina per conto di privati. E due fatti principali domineranno la bilancia italiana negli anni a venire e ne determineranno la struttura. Uno è il pagamento dei debiti di guerra in base agli accordi conclusi con gli Stati Uniti e con

la Gran Bretagna nel 1925-26; e l'altro la rivalutazione della lira, associata finora ad altri prestiti concessi dall'estero sia allo Stato stesso (90 milioni di dollari) sia ad altri enti pubblici e privati (almeno 200 milioni di dollari). Quali modificazioni entrambi questi fatti apporteranno alla bilancia italiana non si può ancora dire, perchè nè l'uno nè l'altro hanno ancora spiegati i loro effetti. La bilancia separata degli anni 1925 e 1926, per la quale d'altronde non si hanno dati completi, non sarebbe a questo riguardo molto significativa, sia per la tenuità delle prime rate dei pagamenti dei debiti di guerra, sia perchè soltanto entro il 1927 il ribasso dei cambi ha cominciato a far sentire la sua influenza su parecchie partite della bilancia.

Lo schema teorico esposto nei §§ 21-23 può far presagire quali sono le modificazioni che dovrebbero seguire; ma l'intervento della volontà e della perspicacia umane nei fatti concreti può mutare alcune delle condizioni alle quali gli sviluppi di uno schema teorico sono vincolati.

INDICE

CAPITOLO PRIMO.

Nomi e tipi della bilancia.

1. Ragioni dell'uso promiscuo di denominazioni diverse. *Pag.* 3
2. La così detta « bilancia commerciale » . . . . . » 5
3. Incerto significato dell'espressione « bilancia economica » . . . . . » 6
4. La « bilancia dei pagamenti » e la « bilancia dei debiti e crediti internazionali » come due tipi distinti. » 8
5. Difficoltà pratiche per una distinzione netta e possibili confusioni . . . . . » 12
6. Partite della bilancia che non costituiscono a rigore nè debiti nè crediti . . . . . » 16
7. La bilancia dei conti internazionali . . . . . » 19

CAPITOLO SECONDO.

Struttura e contenuto della bilancia.

8. Distinzione delle varie partite della bilancia secondo la classe di fatti economici dalla quale derivano . *Pag.* 21
9. Costruzione della bilancia sul modello di un « conto delle variazioni patrimoniali » e di un « conto di rendite e spese » . . . . . » 24

10. Pareggio contabile e pareggio economico. Significato economico di bilancia attiva e passiva. . . . . *Pag.* 29
11. Presentazione dei dati della bilancia . . . . . » 35

CAPITOLO TERZO.

Analisi ed interpretazione economica della bilancia.

12. La bilancia dei conti internazionali e l'equilibrio economico generale . . . . . *Pag.* 39
13. La situazione della bilancia e la situazione economica di un Paese . . . . . » 40
14. Paesi debitori in conto merci e creditori in conto capitali o viceversa . . . . . » 43
15. Rapporti di debito e credito dipendenti dalla costituzione economica di un Paese . . . . . » 47
16. Dipendenze reciproche fra tutte le partite della bilancia . . . . . » 51
17. Il deprezzamento della moneta e l'equilibrio della bilancia . . . . . » 57
18. Il deprezzamento monetario e il divario fra il livello dei prezzi interni e il livello del cambio . . . . . » 62
19. La bilancia commerciale nell'ipotesi di un continuo deprezzamento della moneta . . . . . » 64
20. Squilibrii in altre partite e pareggio della bilancia nel caso di deprezzamento crescente . . . . . » 68
21. Caratteristiche del processo di rivalutazione monetaria in contrapposto a quello di deprezzamento . . . . » 72
22. La rivalutazione, il divario fra cambi e prezzi e la bilancia commerciale . . . . . » 73
23. Il trasferimento di capitali dall'estero durante il processo di rivalutazione . . . . . » 77
24. Le variazioni dei prezzi in oro e la bilancia del Paese a moneta deprezzata . . . . . » 84

CAPITOLO QUARTO.

La bilancia dell'Italia prima, durante e dopo la guerra.

25. Struttura e carattere della bilancia italiana nel quinquennio anteriore alla guerra . . . . . *Pag.* 89
26. Alterazione della bilancia durante la guerra . . . . » 99
27. L'indebitamento all'estero dal 1915 al 1920 . . . . . » 104
28. Il riequilibramento della bilancia nel 1922-24 e i fattori dominanti nel futuro . . . . . » 107

Prezzo del presente volume L. 15.