

## L'oro e il mercato di Londra

1. - Le statistiche doganali rivelano che nel 1959 sono entrate nel Regno Unito quasi 28 milioni di once (= \$ 980 milioni) (1) e ne sono uscite circa 22 milioni (= \$ 770 milioni), dando quindi luogo ad un « movimento » complessivo, anche se solo in parte rappresentativo di compra-vendite di mercato, di circa 1.560 tonnellate per un valore intorno a \$ 1.750 milioni. Rispetto alle stime più recenti della produzione mondiale annua conosciuta, questo « movimento » rivela, come ordine di grandezza, una proporzione di quasi 150%; Londra costituisce quindi una delle tappe maggiori sul circuito principale (Sud Africa-Regno Unito-U.S.A.) seguito dall'oro nella sua corsa per il mondo. Nonostante questa caratteristica e quasi in contrasto con la qualifica di « mercato internazionale » che lascerebbe supporre la più ampia libertà di transazioni, la compra-vendita di oro a Londra è soggetta — come avremo occasione di constatare — ad un insieme piuttosto rigido di regole scritte o meno. Beninteso, ciò è lungi dal suonare critica alle autorità britanniche il cui virtuosismo tecnico è rivolto a rendere questo mercato il più efficiente possibile, nelle condizioni esistenti; ma il modo attuale di operare sul mercato di Londra è pur sempre in massima parte conseguenza di quel processo di trasformazione dei sistemi monetari e dei rapporti valutari tra la maggior parte dei paesi del mondo che, iniziatosi all'epoca della prima guerra mondiale, si è cristallizzato da ultimo negli accordi di Bretton Woods.

2. - Scorrendo rapidamente questo processo, per quel che riguarda l'oro, constatiamo dapprima che la coniazione delle monete, a fini di circolante, è stata abolita progressivamente ovunque e che laddove le Zecche ancora ne producono — come in Francia, in Svizzera, oppure nel Regno Unito — i motivi non sono di carattere monetario genuino, bensì di altra natura: ad esempio, per assorbimento di disponibilità liquide, per un miglior controllo dei prezzi di mercato, per realizzo di lucro, ecc.

(1) Un'oncia *truy* = grammi 31,10348. In tutte le cifre che appaiono nel testo il controvalore in dollari dell'oro è calcolato sulla base di \$ 35 per oncia di fino.

In Inghilterra, in questi ultimi due anni sono stati conati circa dieci milioni di « sovrane » d'oro e si vuole che uno degli scopi sia quello di mantenere addestrate in questo ramo specializzato e secolare della *Royal Mint* le maestranze addette alla lavorazione dell'oro. Tranne una frazione minima esitata all'interno a fini numismatici, la produzione inglese annua di monete d'oro è destinata all'esportazione; essa viene dapprima assegnata alla « riserva », quindi venduta, contro valuta convertibile e principalmente contro dollari tramite intermediari specializzati, sui mercati esteri tra i quali predominano Parigi, le piazze svizzere e quelle dell'Oriente (2). A parte lo scopo incidentale al quale si è accennato, le finalità principali sia della coniazione sia delle vendite di queste monete sono di a) mantenere in essere il principio che la « sovrana » è una moneta avente tuttora « corso legale »; b) dare ai corsi una stabilità relativa o comunque impedirne per quanto possibile fluttuazioni brusche o eccessive; c) realizzare un utile con il premio, rispetto al costo effettivo, di cui la « sovrana » può eventualmente godere sui mercati internazionali.

Quanto al punto a) si ricorderà la controversia recentemente dibattuta nei tribunali di alcuni paesi (Svizzera, Australia e anche Italia) sulla questione se la « sovrana » fosse moneta avente ancora corso legale e se quindi la sua riproduzione in paesi terzi dovesse essere considerata una contraffazione illecita severamente punibile a termini di legge. La tesi che, difesa ovunque con tenacia dai legali della Corona britannica, ha finito per prevalere si è basata essenzialmente sul duplice fatto che nulla era venuto giuridicamente a mutare la situazione creata dal *Coinage Act* del 1870 e che la *Royal Mint* continuava a coniarne.

Il contenuto di fino di una « sovrana » è di gr. 7,322385 ed il premio, con un prezzo attuale di circa \$ 9,20, si aggira intorno al 12%, ma in passato ed in momenti di particolare tensione esso ha raggiunto anche il 30%. Il prezzo di vendita sul mercato di Londra, ove la Banca d'Inghilterra interviene se ed in quanto lo ritenga opportuno, ha di norma a base il corso delle piazze svizzere (specie Zurigo) che costituiscono il vero centro di smistamento per il commercio mondiale delle monete d'oro. La vendita delle « sovrane », però, come di qualsiasi altra moneta d'oro che non

(2) I mercati dell'Oriente sono senza dubbio i più forti acquirenti di monete d'oro: in parte, per l'attrattiva che da secoli questo metallo vi esercita; in parte, ma più recentemente, in quanto una percentuale delle « royalties » provenienti dallo sfruttamento dei pozzi petroliferi, specie nei paesi arabi, viene convertita e tesoreggiata in monete d'oro. Il leggero premio che ovunque le « sovrane » con effigie di Re godono rispetto a quelle con figura di Regina è proprio da ascrivere alla richiesta che sui mercati arabi si fa più delle prime che non delle seconde.

abbia esclusivamente valore numismatico, non è consentita su territorio britannico in favore di « residenti »; il possesso delle stesse da parte di « residenti » è illegale perchè è tuttora in vigore la legge del 1939 che ne obbliga la cessione al Tesoro. Le vendite all'interno del Regno Unito possono quindi essere effettuate solo a « non residenti » contro valute convertibili oppure a debito di un conto estero in sterline. Di regola inoltre esse debbono essere esportate al fine di cercare di evitare che possano successivamente divenire oggetto, nel Regno Unito, di traffico illecito (3).

Eguale soppressa ovunque, nel corso del periodo compreso fra le due guerre mondiali, è stata la permutabilità delle banconote nazionali contro oro in barre agli sportelli degli istituti di emissione: ad esempio negli U.S.A., con il *Gold Reserve Act* del 1934, e perfino in Svizzera ove, nonostante una copertura aurea della circolazione di circa 160% rispetto a quella statutaria di 40%, continua a rimanere in vigore una disposizione emanata dal Consiglio Federale che dispensa la Banca Nazionale dall'obbligo del cambio.

Ciononostante l'oro sembra non aver perduto nulla del suo prestigio secolare e mondiale. Esso continua ad essere ricercato, prodotto e contrattato per le finalità seguenti, elencate per ordine crescente d'importanza: artistico-industriale, tesoreggiamento, riserva ufficiale monetaria e mezzo ultimo di regolamento nelle transazioni internazionali. Quale materia prima in oggetti d'arte o come simbolo di valore concreto l'oro sembra sia stato assorbito in anni recenti per un totale equivalente a poco meno del 50% della produzione corrente conosciuta. Infatti, secondo i dati raccolti dalla B.R.I. di Basilea (4), l'oro « scomparso » — che viene calcolato per stima, sottraendo l'incremento delle riserve auree ufficiali dalla somma dell'oro noto prodotto e delle vendite sovietiche — è ammontato nel periodo 1951-1959 a quasi \$ 4,6 miliardi, ripartiti all'incirca in un terzo « per uso industriale » e in due terzi « per tesoreggiamento ». Aggiungiamo, però, che l'oro « scomparso » proviene anche dalla massa accumulata nel passato e quindi la predetta percentuale (di 50%) offre soltanto un'idea delle proporzioni e non rappresenta un rapporto diretto.

(3) Si è accennato che le monete d'oro acquistate in Inghilterra da un « non-residente » debbono « di regola » essere esportate. Di fatto esiste al momento attuale una situazione piuttosto anomala dato che mentre per le monete di conio recente (e precisamente quelle con la effigie della Regina Elisabetta II) tale obbligo è preciso, la stessa condizione non è così categorica per quelle di conio precedenti che possono dall'acquirente « non-residente » essere tenute anche in Gran Bretagna. Motivo di questa discrepanza sembra essere il fatto che mentre per le prime, espressamente coniate per l'esportazione, la diretta provenienza originale dalla Banca d'Inghilterra non lascia dubbi, lo stesso non può dirsi per le altre.

(4) Banca dei Regolamenti Internazionali, XXX Relazione Annuale, 13 giugno 1960.

3. - La funzione più importante esplicata attualmente nel mondo dall'oro metallo è però quella di contribuire, psicologicamente, a sostenere il valore, interno ed esterno, di una moneta; in via pratica, di regolare da ultimo le differenze nei pagamenti internazionali.

Esaminando brevemente questi due aspetti tra i quali corre una connessione intima, constatiamo dapprima che oggi sono rare le legislazioni (come ad esempio quella statunitense) che ancora definiscono la parità della propria moneta in modo chiaro con un contenuto determinato di oro fino, oppure che richiedono una percentuale di copertura aurea rispetto alla circolazione, o che obbligano a mantenere in oro la totalità delle riserve ufficiali (5).

Inoltre nessuna autorità monetaria ha, per legge, l'obbligo di vendere oro e neppure di acquistarlo (a meno che non si tratti di cessioni obbligatorie da parte dei detentori): sola eccezione alla regola sono gli Stati Uniti ove il *Gold Reserve Act* autorizza il Tesoro ad acquistare e vendere oro, all'interno e all'estero, sia pure « a quei corsi ed a quelle condizioni che esso ritenga più vantaggiose nel pubblico interesse » e che in seguito avremo occasione di vedere.

Se, come abbiamo detto, le legislazioni che definiscono in termini netti di contenuto di fino la parità della propria moneta sono rare, la totalità degli stati membri del Fondo Monetario Internazionale ha però assunto l'obbligo di mantenerne il cambio stabile o meglio di non farlo variare in più o in meno oltre un determinato scarto (1%) rispetto ad una valuta presa come base, che è poi il dollaro U.S.A. (6). Quindi anche per questi tramite indiretti — e cioè in quanto a) il dollaro è definito legal-

(5) L'impegno ad una copertura aurea del 25% vige tuttora soltanto negli U.S.A. mentre il Belgio, l'El Salvador, la Svizzera e l'Unione Sud Africana sono i soli paesi che debbano per obbligo statutario mantenere le proprie riserve esclusivamente in oro. Per tutti gli altri, dette riserve possono essere tenute in « oro e/o divise », in proporzioni non rivelate ma individuabili indirettamente con un certo grado di approssimazione. Nella Relazione annuale 1959 del F.M.I. si poteva leggere che su un totale di « riserve di oro e divise » di tutti i paesi del mondo, con esclusione dell'U.R.S.S. e paesi associati, per \$ 54,86 miliardi a fine 1958, l'oro rappresentava, con \$ 38,07 miliardi, una proporzione di circa 70%. Le « divise » sono essenzialmente: a) il dollaro per la sua caratteristica intrinseca di essere, come vedremo nel testo, permutabile in oro e b) la sterlina, soprattutto nei paesi che fanno parte dell'area sterlina.

(6) Con l'entrata in vigore, il 29 dicembre 1958, dell'Accordo Monetario Europeo del 5 agosto 1955, i paesi ad esso aderenti (Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Italia, Olanda, Norvegia, Portogallo, Regno Unito, Svezia e Svizzera) hanno convenuto di applicare, ciascuno preso singolarmente, degli scarti rispetto alla parità della propria moneta con il dollaro, di circa 0,75%; fanno eccezione Portogallo e Svizzera (non membri del F.M.I.), che hanno fissato detti margini rispettivamente a 1,15% e 1,75% circa.

mente in un quantitativo di oro fino; *b*) l'oro è venduto e acquistato dal Tesoro americano ad un prezzo fisso di \$ 35 l'oncia di fino (di fatto, per l'inclusione di alcuni oneri e commissioni esso si distingue in un prezzo di vendita di \$ 35,0875 e un prezzo di acquisto di \$ 34,9125); *c*) la moneta terza è legata al dollaro con un rapporto fisso dal quale non può variare se non entro limiti determinati — consegue che:

1) tutte le monete del sistema finiscono per avere, anche se non statutariamente, una base o contenuto o parità aurea;

2) le oscillazioni di prezzo dell'oro, ammesso che venga venduto o acquistato sul mercato da una banca centrale, incontreranno limiti di fatto a seguito dell'interdipendenza degli elementi sopraccennati.

Vediamo il caso della sterlina. In quanto nessuna norma interna di legge impone l'obbligo di definirla con un peso d'oro fino, tale definizione è al momento attuale semplicemente incorporata in una comunicazione trasmessa a suo tempo al Fondo Monetario Internazionale dalle autorità monetarie britanniche, in conformità a quella disposizione statutaria del Fondo ove si richiede a ciascun membro di esprimere il valore di parità della propria moneta in termini di oro oppure di dollari statunitensi dal peso di fino in essere al 1° luglio 1934. In detta comunicazione si attribuiva alla sterlina un peso teorico di grani 38,4 di oro fino pari a grammi 2,48828. Poichè il contenuto legale di fino del dollaro è di grammi 0,888671, ne è derivata un'equivalenza o parità dollaro/sterlina (2,48828 : 0,888671) di £ 1 = \$ 2,80. Data poi l'equivalenza di grani 480 per un'oncia, ne è seguito che per acquistare in Inghilterra un'oncia di fino occorre — oppure, il che è lo stesso, che un'oncia di fino doveva valere in Inghilterra — £ 12:10:0 (480:38,4), ovverossia scellini 250. Si ottiene, beninteso, identico risultato dividendo per \$ 2,80 il prezzo fisso legale (\$ 35) negli U.S.A. di un'oncia di fino (35:2,80 = £ 12:10:0 = sh. 250). A seguito, infine, del comune impegno assunto nei confronti del Fondo Monetario Internazionale, anche le autorità britanniche non possono lasciar variare il corso della sterlina (a meno del verificarsi di talune condizioni e soltanto dopo aver seguito una prescritta procedura) in misura superiore a 1% da ambo i lati della parità (7); il prezzo dell'oro non potrà quindi oscillare a Londra, nelle attuali circostanze, oltre determinati limiti. Sulle variazioni di detto prezzo influiscono però anche altri elementi che esamineremo più avanti.

(7) Vedi nota precedente.

4. - Quanto volevamo per ora confermare è che anche quando, come si verifica nella maggioranza dei casi, non viene più riconosciuto all'oro un rapporto diretto e legale con la moneta, esso ne rimane invariabilmente il termine ultimo di riferimento; pertanto, il quantitativo materiale di oro di cui le autorità responsabili riescono ad assicurarsi il possesso costituisce pur sempre un elemento di grande rilievo nella valutazione della solidità di una moneta. Tale importanza, però, non va ascritta ad una semplice considerazione edonistica; essa va messa in rapporto con una constatazione di fatto ben più sostanziale e cioè che l'oro, come abbiamo già detto, funge in « ultima ratio » da regolatore di differenze nei pagamenti internazionali.

Con il ritorno ad un relativo grado di normalità nei rapporti commerciali e finanziari tra i vari paesi del mondo, il grosso delle transazioni internazionali ha ripreso a svolgersi con compensazioni giornaliere tramite il mercato dei cambi e quindi, in definitiva, con giri contabili nelle disponibilità di divise estere — già detenute o avute a credito oppure acquisite con altre valute — presso banche commerciali o l'istituto centrale. Tuttavia, per la natura estremamente mobile e variata dei rapporti economici non vi è, si può dire, momento in cui la situazione dei pagamenti sia perfettamente equilibrata; anche se, per avventura, al termine di un qualsiasi periodo la somma delle partite in entrata dovesse pareggiarsi con la somma di quelle in uscita e dare un saldo nullo, è inevitabile che nel corso dello stesso periodo si debba essere verificata un'alternanza continua di posizioni diverse regolate con compra-vendita di divisa. In anni recenti, allorchè era in funzione il meccanismo dell'Unione Europea dei Pagamenti, la sistemazione delle partite del dare e dell'avere tra i vari membri era effettuata alla fine di ogni mese e, come si ricorda, una parte veniva saldata in oro o dollari. Con l'entrata in vigore, nel dicembre del 1958, dell'Accordo Monetario Europeo si può dire che, tranne alcune varianti, si sia tornati alla pratica di una volta secondo la quale il regolamento delle differenze ultime — quando cioè una domanda o un'offerta di divisa non trova più sul mercato dei cambi la contropartita al prezzo ritenuto di equilibrio — viene effettuato dalle autorità che a loro volta hanno a guida l'andamento del corso del cambio. Tale intervento, obbligatorio per la banca centrale quando il corso del cambio raggiunge i limiti estremi entro i quali le autorità si sono impegnate a mantenere le fluttuazioni dello stesso, assume invece carattere di azione moderatrice se effettuato a livelli intermedi. Supponiamo ad esempio che, ad un qualsiasi momento, una situazione deficitaria, comunque originata, provochi un'offerta di sterline capace di deprimere il cambio oltre una determinata misura; la Banca d'Inghilterra, nella sua qualità di agente del Tesoro, suole allora intervenire per frenarne

o arrestarne la cedenza. L'obbligo assunto dal Regno Unito con l'Accordo Monetario Europeo è quello di contenere — rispetto ad una parità col dollaro di \$ 2,80 — il corso della sterlina entro oscillazioni massime comprese tra i limiti di 2,78 e 2,82 ai quali il controllo ufficiale deve intervenire vendendo o acquistando rispettivamente dollari. Di fatto le autorità non attendono mai che il corso scenda o salga a questi estremi ma cominciano di regola ad agire non appena notano delle pressioni che tendono a spostarlo sensibilmente dalla parità predetta; oltre che cedere dollari, però, esse possono vendere (o comperare) oro provocando, con la cessione (o l'assorbimento) di divisa in contropartita da parte degli operatori esteri, quell'afflusso (o deflusso) di dollari nel mercato di Londra che riporterà o manterrà il cambio della sterlina al corso voluto. Nel caso in cui le autorità fossero portate a vendere sterline e quindi ad acquistare dollari per frenare un non desiderato o eccessivo apprezzamento della sterlina, la Banca d'Inghilterra chiederà successivamente al Tesoro americano la permuta in oro di questi dollari se ed in quanto lo ritenga necessario per mantenere le proprie riserve ripartite, tra dollari e oro, nelle proporzioni prestabilite.

Per regolare queste punte o questi squilibri che possono essere attivi o passivi, ingenti o minimi, giornalieri o periodici, per rimettere cioè da ultimo in equilibrio la cosiddetta bilancia dei pagamenti (8) occorre, nella contabilità internazionale, un mezzo che sia al contempo facilmente acquistabile e prontamente accettato. Questo mezzo — per riconoscimento che può dirsi universale ma i cui motivi non riteniamo sia qui il caso di analizzare — è l'oro. Il dollaro non è che un suo sostituto (come una volta lo era la sterlina) che ha i pregi ma anche i difetti di siffatta qualifica. Il pregio maggiore è naturalmente il suo minor costo, anzi la possibilità di lucro che esso offre. Evidentemente, è facile e ben meno oneroso trasferire da New York a Londra o viceversa alcuni milioni di dollari che non tonnellate di oro; inoltre i dollari possono fruttare un interesse che l'oro di regola ignora. Il difetto base, invece, è che il dollaro, in definitiva, equivale all'oro per volontà unilaterale di un governo e di un parlamento, quindi per la fiducia che il resto del mondo nutre nella nazione di cui l'uno e l'altro sono l'espressione.

(8) Questo meccanismo, sia aggiunto incidentalmente, spiega il perchè, nella presentazione delle bilance dei pagamenti, le entrate di oro o divisa sono portate con segno (-) negativo e le uscite con segno (+) positivo. Le prime correggono una eccedenza riducendo un credito; le seconde annullano una passività saldando un debito. Al fine del pareggio, quindi, le prime hanno un'influenza negativa; le seconde un'influenza positiva.

In sintesi può dirsi che la qualifica di sostituto principale dell'oro goduta attualmente dal dollaro dipenda essenzialmente:

— dall'importanza economica degli Stati Uniti nel mondo, per cui è sempre utile detenere una parte delle proprie disponibilità estere in una valuta che si sa necessaria, richiesta e spendibile ovunque;

— dalla consapevolezza, nelle altre banche centrali sue detentrici, di poterlo mutare subito, ufficialmente e direttamente, in oro ad un prezzo fisso (9).

La combinazione di questi due elementi fa sì che il dollaro sia tuttora associato all'oro nel concetto di « riserva » — e cioè di mezzo di pagamento internazionale da utilizzare sia per fabbisogni correnti sia per necessità future ed imprevedibili, per le quali ultime si rende ancor più imperioso il poter contare su un mezzo che offra il minor grado di aleatorietà. Questa caratteristica acquista ancora maggior rilievo ove si ponga mente alla tendenza che porta sempre più a mettere in correlazione il livello delle riserve valutarie e la quantità di importazioni con esse acquisibili; il valore delle stesse, cioè, si va quasi proporzionando al numero di mesi durante i quali un paese potrebbe, per ipotesi, « sopravvivere » utilizzando, per il pagamento delle sue importazioni, esclusivamente tali riserve. La sterlina, ove si pensi soltanto alla percentuale di commercio mondiale che con essa viene trattata, ha ancora molti requisiti per essere utile e desiderabile, ma l'assenza del secondo elemento costituisce forse uno dei maggiori ostacoli che le impediscono tuttora di riassumere in pieno la funzione di moneta-riserva. Su un totale di sterline per 4.203 milioni posseduto dal resto del mondo al 31 dicembre 1959, circa 4/5 potevano ritenersi in massima parte corrispondenti a tale qualifica; per il resto, invece, e cioè per £ 795 milioni detenuti da paesi terzi fuori dell'area sterlina e dagli organismi internazionali, una percentuale non precisabile va probabilmente considerata più sotto il profilo di « saldi di esercizio » che non di riserva.

Esaminiamo ora il meccanismo pratico del mercato di Londra dell'oro, il che consentirà di comprendere perchè, nonostante la posizione secondaria assunta dalla sterlina, rispetto al dollaro, quale mezzo di paga-

(9) In relazione alla disposizione di legge già accennata nel testo, il Tesoro americano si è difatti impegnato a vendere oro — al prezzo ufficiale, poi fissato in \$ 35 l'oncia (o più esattamente, come si è visto, in \$ 35,0875) — a governi e banche centrali estere, per il regolamento di saldi internazionali o altri fini monetari legittimi. Per converso, esso si è dichiarato disposto ad acquistarne, contro dollari, dalle stesse fonti, per qualsiasi ammontare e all'identico prezzo ufficiale (che è poi, in realtà, di \$ 34,9125). Per i fini normali sopradetti, governi e banche centrali, ma essi soltanto, possono quindi sempre scambiare dollari contro oro o viceversa.

mento internazionale e soprattutto quale valuta di riserva, Londra continui, o meglio abbia ripreso, a condividere con New York il ruolo di massimo centro mondiale per le transazioni sull'oro.

5. - Premettiamo che sulle quantità di oro effettivamente trattate sul mercato di Londra non esistono dati ufficiali. Non li pubblicano le autorità le quali, inoltre, fin dalla riapertura, nel 1954, del mercato stesso hanno espressamente imposto la massima discrezione agli operatori, autorizzandoli soltanto a fornire vaghe indicazioni di tendenza. Gli operatori, quindi, come la stampa finanziaria, potranno accennare ad una domanda o ad un'offerta più o meno attiva, ma nulla di più; indicazioni approssimative dello stesso genere si ritrovano nelle relazioni che talune ditte specializzate redigono annualmente. Peraltro vari elementi possono servire di guida per dare un'idea dell'ordine di grandezza delle correnti di oro che affluiscono sul mercato di Londra.

Innanzitutto la produzione sud-africana. Come è noto, il Sud Africa occupa il primo posto nel mondo quale paese produttore. In base ai dati resi noti dal Fondo Monetario Internazionale (10) nella sua ultima relazione annuale, su una produzione mondiale (U.R.S.S. e paesi associati non compresi), per il 1958, di circa 30 milioni di once — equivalenti approssimativamente a \$ 1.050 milioni — il Sud Africa ha contribuito per 59% con 17,7 milioni di once (\$ 618 milioni) (11). Tutta la produzione aurifera del Sud Africa deve essere ceduta alla South Africa Reserve Bank la quale, pur non avendone il minimo obbligo, la vende nella quasi totalità, alla Banca d'Inghilterra e, per il tramite di quest'ultima, sul mercato di Londra (12). In una dichiarazione ufficiosa le stesse autorità sud-africane hanno ammesso di fare, di detto mercato, « il massimo uso » in quanto, « tenuto presente il suo carattere internazionale e la sua posizione predominante, è molto improbabile poter ottenere altrove un prezzo migliore ».

Seppure di gran lunga la più importante, la fonte del Sud Africa non è la sola che alimenta il mercato di Londra; seguono, a grande distanza, altri paesi dell'area tra i quali Ghana, Rhodesia e Nyasaland da dove però l'oro giunge greggio e non raffinato come dal Sud Africa; inoltre questi

(10) INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Annual Report 1959*.

(11) Le stime provvisorie per il 1959 lasciano prevedere una produzione mondiale complessiva (U.R.S.S. e paesi associati esclusi) di circa 32,6 milioni di once (\$ 1.140 milioni). Circa 28,5 milioni di once (87%) provengono dall'intero Commonwealth, al quale il solo Sud Africa partecipa con non meno di 20 milioni di once (61%).

(12) Nell'anno terminato a fine marzo 1958 le vendite di oro Sud Africano sono ammontate a \$ 632 milioni, di cui \$ 625 milioni sul mercato di Londra e, per il resto, parte in Svizzera.

paesi hanno in generale contratti di smercio con i grandi intermediari londinesi e non con la Banca d'Inghilterra.

Tra i paesi al di fuori dell'area sterlina rammentiamo il Congo belga; ma la fonte la cui importanza è andata, in questi ultimi anni, rapidamente crescendo è l'U.R.S.S. le cui vendite in Occidente, da un livello di circa 2 milioni di once (\$ 70 milioni) nel 1953-55, sono giunte nel 1959, in base alle statistiche doganali inglesi, a circa 7,3 milioni di once (pari approssimativamente a \$ 255 milioni). Dopo il Sud Africa, quindi, l'U.R.S.S. occupa il secondo posto tra i paesi esportatori di oro nel Regno Unito.

Ben poco si conosce sulla produzione di oro sovietico, in materia di quantità, costo, riserve accumulate, nè i criteri delle vendite consentono di stabilire qualsiasi rapporto tra riserve ed effettiva produzione. Tutte le statistiche pubblicate in Occidente portano sempre la menzione « esclusa l'U.R.S.S. e i paesi associati », mentre le varie indagini svolte sull'argomento contengono una elevata proporzione di elementi induttivi o arbitrari. Con questa riserva segnaliamo due interessanti articoli apparsi l'anno scorso sulla stampa britannica (13) nei quali troviamo indicati, per il 1958, una produzione aurea sovietica per 12-15 milioni di once e un costo, per oncia, di \$ 166 (calcolato al corso ufficiale di cambio del rublo). Noti con sufficiente approssimazione sono, invece, i quantitativi importati nei mercati europei, innanzi tutto perchè denunciati dalle rilevazioni doganali e poi per il caratteristico marchio con « falce e martello » che i lingotti d'origine sovietica portano impresso. L'oro sovietico contiene di regola il più elevato tenore di fino, tanto da essere conosciuto, nel gergo di mercato, come il « 9999 » o « i quattro nove », contro un titolo normale, per quello sud-africano, di 996‰ — cosicchè esso sovente quota su quest'ultimo un leggero premio, essendo più ricercato dai mercati dell'Oriente e preferito in taluni rami dell'industria.

Il flusso delle vendite sovietiche, seppure sempre imprevedibile nelle quantità e nel momento, sta tuttavia acquistando un ritmo più regolare essendosi notato che le offerte tendono a concentrarsi nella primavera e nell'autunno, probabilmente in rapporto a motivi stagionali sia per i fabbisogni della bilancia dei pagamenti sia per le possibilità di trasporto sul territorio dell'Unione. Anche la tecnica delle contrattazioni sembra sia andata man mano affinandosi; non si verificano più quelle offerte massicce ed improvvise che nei primi anni avevano provocato considerevoli fluttuazioni nei corsi di mercato.

(13) « The Times » del 22 e 23 giugno 1959: *Key to Russia's Gold Sales to the West*.

Il fatto che, in conclusione, va messo in rilievo è che affluisce, come minimo, su Londra la quasi totalità della produzione aurifera del Commonwealth (Canada escluso), la quale a sua volta rappresenta circa due terzi della produzione mondiale; aggiungiamo che la provenienza dal Commonwealth copre circa il 70% delle importazioni di oro nel Regno Unito.

Non riteniamo occorra cercare molto lontano per rinvenire i motivi di questa situazione. Per quanto riguarda i paesi del Commonwealth e il Sud Africa per primo, essi sono facili da intuire; i vincoli politici, le affinità di lingua e di tradizioni, la fitta rete bancaria costituiscono, per così dire, l'inquadratura. (L'oro in provenienza da Pretoria giunge a Londra normalmente per via mare, con una specie di « Valigia del Sud Africa » in spedizioni settimanali). D'altra parte è fuori dubbio che questi trasporti e le relative spese di assicurazione devono usufruire di particolari tariffe di favore ed anche senza conoscere alcunchè circa le intese tra la South Africa Reserve Bank e la Banca d'Inghilterra è da presumere che tra i due istituti intercorrano speciali facilitazioni, ad esempio nei giorni di valuta per gli accreditamenti del ricavo delle vendite.

Appare, infine, egualmente probabile che, sebbene le vendite stesse siano effettuate contro sterline, il Sud Africa, pur essendo tenuto in principio a quella disciplina di massima che regola, tra i paesi dell'area medesima, l'utilizzo del « dollar pool », debba di fatto godere, nelle sue eventuali richieste di dollari, di un'elasticità maggiore rispetto a quella degli altri membri. Per il Sud Africa, quindi, Londra e la Banca d'Inghilterra sembrano offrire la stessa tranquilla sicurezza di uno sportello di Tesoreria ove si vanno a presentare delle cedole di titoli di Stato. Inoltre, a parte l'alto grado di tecnica degli operatori del servizio *ad hoc* della Banca d'Inghilterra (il « Dealing and Accounts Office »), le autorità sud-africane sono consapevoli che è nell'interesse delle autorità britanniche di mantenere il prezzo stabile e di approfittare di tutte le risorse del mercato per ottenerne il massimo profitto lecito compatibile con il fine testè accennato.

Menzioniamo da ultimo che l'importanza di Londra non dipende soltanto dall'afflusso fisico di oro in provenienza da taluno dei maggiori centri produttori del mondo; Londra è al contempo un gran mercato di intermediazione. Disporre di oro a Londra significa parimenti potervelo vendere con la massima facilità, chè un operatore della piazza riuscirà sempre e prontamente a trovargli una contropartita. Infine, grazie alla coesistenza di un mercato sviluppatissimo dei cambi e di tutta la connessa rete bancaria, Londra tratta anche partite ingenti depositate in paesi terzi e che nessuna statistica doganale inglese potrà mai registrare.

6. - *Gli operatori specializzati.* - A partire dal 22 marzo 1954, da quando cioè, dopo la parentesi bellica, è stato ufficialmente riaperto il mercato dell'oro di Londra, è lecito a tutte le banche autorizzate commerciare in oro entro i limiti delle disposizioni valutarie vigenti, cui si è fatto cenno. Di fatto, però, come per la compra-vendita di titoli le banche si rivolgono ai propri « brokers » o agenti di cambio, così per l'oro utilizzano i servizi di cinque intermediari specializzati che, riconosciuti come tali dalla Banca d'Inghilterra, costituiscono, essi soli, il « London Gold Market ». Tali intermediari al momento attuale sono:

Johnson Matthey and Co. Ltd.

Mocatta and Goldsmid Ltd.

Sharps, Pixley and Co.

N. M. Rothschild and Sons

Samuel Montagu and Co. Ltd.

La prima è una ditta dedicatasi fin dai primi dell'ottocento alla saggiatura e raffinazione dei metalli preziosi.

La Mocatta and Goldsmid è di origine più antica, sorta ancor prima della Banca d'Inghilterra, verso la fine del secolo XVII, epoca in cui iniziò la sua attività di ditta specializzata nel commercio dell'oro e delle pietre preziose agendo tra l'altro per lungo tempo come unico intermediario autorizzato della stessa Banca d'Inghilterra, dopo esserlo stato anche per la Compagnia delle Indie Occidentali. Attualmente è controllata dalla Hambros Bank.

La Sharps, Pixley and Co. risulta dalla recente fusione di due ditte dedite unicamente alla mediazione, specie per conto delle grandi banche.

Gli ultimi due operatori sono i dipartimenti specializzati dei rispettivi istituti ed occupano — in particolare la Samuel Montagu — una posizione predominante sul mercato dopo, beninteso, la Banca d'Inghilterra.

Tanto la Rothschild quanto la Johnson Matthey sono riconosciuti come fonditori e saggiatori ufficiali della Banca d'Inghilterra, attività che esplicano in locali propri, mentre la Samuel Montagu controlla una modesta ditta di raffinazione, anch'essa però ufficialmente riconosciuta.

Precisiamo che il lingotto d'oro — che costituisce l'unità di transazione — per essere accettato e venduto sul « mercato di Londra » deve essere di un peso compreso fra 350 e 430 onces (in genere è di 400 onces, circa kg. 12½), avere un contenuto minimo di fino per 995‰ e portare oltre che un numero di serie, il marchio di un fonditore/raffinatore riconosciuto, il cui nome cioè figuri su apposita lista. (Attualmente detta lista

comprende 40 nominativi: 16 britannici, 9 francesi, 4 svizzeri, 3 olandesi, 2 statunitensi, 2 tedeschi, 2 russi, 1 belga e 1 svedese). Un lingotto che non abbia la predetta qualifica può sempre essere venduto a Londra, previa raffinazione o saggio le cui spese vanno a carico del cedente.

Non abbiamo, tra gli « operatori », menzionato la Banca d'Inghilterra in quanto, pur costituendo — sia come banca centrale sia come agente della South Africa Reserve Bank — la colonna centrale del mercato, vi partecipa, come vedremo in seguito, solo indirettamente.

7. - *Come funziona il mercato.* - Già negli anni precedenti la guerra era noto il cosiddetto « fixing », ovvero il corso che la Reuter diffondeva la mattina nei centri finanziari più importanti del mondo, quale prezzo dell'oro risultante dall'incrocio delle contropartite affluite sul mercato di Londra. Dato l'assoluto predominio di cui allora godeva tale mercato, questa quotazione costituiva un po' il metro della giornata per le transazioni in tutti gli altri paesi. Interrotta questa usanza nel settembre del 1939 all'inizio del secondo conflitto mondiale, la saletta nel palazzotto della Banca Rothschild a St. Swithin's Lane ove, dal lunedì al venerdì, si materializza fisicamente questo « mercato », ha riaperto le porte il 22 marzo 1954. Convengono in essa alle 10.30 i rappresentanti delle cinque ditte autorizzate, ciascuno dei quali potrà avere nel suo « carnet » ordini di acquisto e/o di vendita pervenutigli dalla clientela. Si tratterà, normalmente, di « posizioni nette » nel senso che se, prima della riunione, lo stesso intermediario si è trovato con ordini di acquisto che ha potuto incrociare con offerte di vendita egli avrà già provveduto ad effettuare le due operazioni opposte. Alla riunione ciascun rappresentante è in linea telefonica diretta con il proprio ufficio il quale a sua volta lo sarà con la propria clientela — cosicchè, per lo meno in via di principio, l'andamento del mercato può essere seguito anche dall'esterno, minuto per minuto, fino alla fissazione del solo prezzo, che è quello finale di chiusura.

All'inizio della seduta viene, come suol dirsi, « lanciato » un primo corso, talvolta più o meno ripreso da quello di chiusura del giorno precedente, oppure da esso un po' discosto in previsione dell'influenza che sul mercato stesso e specie su quello dei cambi potranno esercitare vuoi talune tendenze manifestatesi a New York la sera precedente o sulle piazze svizzere, più mattiniere, il giorno stesso, vuoi avvenimenti improvvisi occorsi nel frattempo o scontati per la giornata. In breve, l'esperienza acquisita fa sì che ogni rappresentante abbia già, prima dell'inizio della riunione, una idea abbastanza precisa del prezzo che finirà per essere « fissato ». La

regola vuole che siano i venditori o il venditore a dichiarare per primi, se e in quanto il prezzo quotato al momento sia da loro trovato conveniente, la quantità precisa di oro di cui sono offerenti. Seguono poi i compratori con le loro controposte. Se, alla quotazione che è stata dichiarata in quel momento, domanda ed offerta dovessero equivalersi il prezzo viene « fissato » e la seduta è senz'altro conclusa. Più frequente è il caso inverso ed allora la quotazione verrà leggermente elevata o abbassata a seconda che prevalga la quantità domandata o quella offerta. I corsi sono quotati in scellini e pence e le variazioni avvengono per quarti di penny (o « farthing »).

Come si è accennato, la Banca d'Inghilterra non è fisicamente rappresentata alla seduta, ma è immediatamente e costantemente tenuta per telefono al corrente della situazione; pertanto, sia per l'obbligo che le incombe di sorvegliare il sistema dei cambi in tutta la sua integrità sia per il fatto di avere praticamente il monopolio delle vendite sud-africane, essa è in grado di esercitare un'influenza decisiva sui corsi. Nel caso — peraltro raro, almeno finora — di una eccedenza di offerte, essa frenerà un ribasso assorbendo, al prezzo che si è prefissato, tutta l'eccedenza stessa; nel caso inverso potrà, al livello al quale il mercato non si è equilibrato da sé, intervenire per fare da contropartita, integrale o parziale, della differenza. Ove il quantitativo così offerto non fosse sufficiente a soddisfare tutta la domanda residua ed il mercato non ritenesse di elevare il prezzo, il corso viene fissato per l'ammontare accettato e quest'ultimo viene, di norma, ripartito approssimativamente pro-rata in base alle richieste in precedenza avanzate e dichiarate. Se invece uno o più acquirenti si dovessero dichiarare pronti ad accettare anche un prezzo superiore, tutto il meccanismo, per così dire, ricomincia di nuovo. In ogni caso il prezzo *ultimo* al quale la domanda o l'offerta è stata interamente o parzialmente soddisfatta, costituisce il « fixing », ovvero il solo prezzo della seduta che di regola non dura più di alcuni minuti.

Tutte le transazioni della seduta sono fatte al prezzo del « fixing », più o meno una commissione di un quarto per mille. Il mercato però continua per il resto della giornata ed i prezzi allora variano più liberamente, sia pure sempre sotto la vigilanza continua e discreta della Banca d'Inghilterra. Fuori « fixing » viene quotato un corso danaro e un corso lettera e non si applica commissione.

In definitiva la Banca d'Inghilterra finisce per esercitare una sorveglianza molto stretta su tutto l'andamento dei corsi, in conformità, del resto, agli obblighi imposti e alle intenzioni espressamente dichiarate di

«mantenere un mercato in ordine». Ciò risulta in pratica dal fatto che sia durante il «fixing» sia per il resto della giornata essa può costantemente influire sui corsi con una delle alternative seguenti:

— soddisfare interamente sia tutta la domanda, sia tutta l'offerta al prezzo del momento;

— soddisfarle in misure parziali e fare da contropartita per il residuo, ma soltanto a corsi gradualmente crescenti o decrescenti;

— ritirarsi completamente dal mercato e lasciare che i corsi si muovano con maggiore ampiezza, oppure — ed è il caso più frequente — che si «arenino» spontaneamente in quanto non trovati più convenienti vuoi dai venditori vuoi dai compratori.

Abbiamo già detto quali sono i motivi che provocano la domanda di oro in generale. A parte la domanda per l'industria e per il tesoreggiamento, le compra-vendite delle banche centrali costituiscono l'elemento primo che dà vita al mercato di Londra. È probabile che parte di esse avvenga in contropartita diretta con la Banca d'Inghilterra; altre avranno luogo tramite il mercato stesso, ma non è possibile precisare quali siano le proporzioni rispettive. Nessuna limitazione è imposta alla esportazione in paesi terzi di oro acquistato sul «mercato»; la prescritta licenza di esportazione è rilasciata automaticamente ai mediatori autorizzati che sono garanti verso la Banca d'Inghilterra per il regolamento valutario nelle modalità prescritte; solo se la spedizione è diretta ad altro paese dell'area della sterlina si richiede una licenza speciale del controllo dei cambi.

Le transazioni in oro hanno luogo per la maggior parte a pronti, ossia con i due normali giorni di valuta. Da circa un anno la Banca d'Inghilterra ha ridato piena libertà alle compra-vendite a termine (prima ammesse soltanto su sua specifica autorizzazione), ma la difficoltà di incrociare partite ha ridotto questo settore del mercato, almeno finora, a proporzioni relativamente modeste.

8. - *Come si determina il prezzo.* - Abbiamo già notato che al «fixing» il prezzo viene stabilito in scellini e pence (ed in frazioni di penny) e che esso è in un primo rapporto diretto con le quantità offerte e domandate. In realtà però quello dell'oro è un mercato che, all'infuori del «fixing» ove le transazioni sono condotte esclusivamente in sterline, ha in contropartita quasi sempre dollari; ad esso si fa sovente riferimento con l'appellativo di «mercato internazionale dell'oro» e, nella maggioranza dei casi, i prezzi sono espressi in dollari. Sulle quotazioni e sulle loro variazioni

influiscono, in aggiunta all'elemento quantitativo dell'offerta e della domanda:

— il corso dollaro/sterlina; il prezzo dell'oro, cioè, a parità di altre condizioni, avrà tendenza a salire o scendere a seconda che, sul mercato dei cambi, il corso della sterlina contro il dollaro accusi rispettivamente un indebolimento o un rafforzamento;

— le operazioni delle banche centrali, in quanto l'azione di queste ultime, oltre ad avere un ruolo preponderante, è necessariamente circoscritta dai due prezzi limite di \$ 35,0875 e \$ 34,9125 ai quali esse possono in qualsiasi momento acquistare o vendere oro presso la Federal Reserve Bank di New York.

Vediamo dapprima come, durante la seduta del «fixing», un operatore determina i suoi prezzi, in dollari, di acquisto e di vendita, supponendo che in quel momento egli possa trattare oro a sh. 250/5½d. l'oncia di fino e che il cambio danaro della sterlina contro dollaro sia \$ 2,8025 e quello lettera \$ 2,8022 (14). Ipotizziamo ancora il caso che l'operatore abbia ricevuto da un cliente un ordine di compera e che gliene debba quotare il prezzo. Per la prima parte dell'operazione (per acquistare cioè inizialmente lui stesso l'oro) egli dovrà dapprima vendere dollari per procurarsi sterline e, dato il corso danaro di \$ 2,8025, dovrà pagare per un'oncia \$ 35,09½ come risulta dal calcolo seguente:

$$\text{\$ } 2,8025 : \text{\pounds } 1 = \text{\$ } X : \text{sh. } 250/5\frac{1}{2}\text{d.}$$

$$\text{sh. } 250/5\frac{1}{2}\text{d.} = \text{\pounds } 12 : 10 : 5\frac{1}{2} = \text{\pounds } 12,52291$$

$$\text{\$ } X = \frac{2,8025 \times 12,52291}{1} = \text{\$ } 35,095$$

ossia il nostro intermediario avrà, in definitiva, assunto una posizione, in oro contro dollari, di \$ 35,09½. A tale momento, quindi, se l'offerta dell'acquirente era di pagamento in dollari, egli potrà quotare un corso di vendita di \$ 35,10 e, realizzato un beneficio di ½ cent per oncia, chiudere direttamente la posizione scoperta in dollari. Nel caso, invece, in cui l'offerta fosse di pagamento in sterline (di conto estero) egli dovrà quotare un corso, in scellini e pence, che, tenuto conto del cambio lettera di \$ 2,8022, gli consentirà di chiudere — vendendo successivamente le sterline avute in pagamento — la precedente posizione in dollari con un margine all'in-

(14) Seppur necessario, si rammenta che Londra quota il certo per l'incerto e quindi le denominazioni denaro e lettera sono applicate a posizioni inverse a quelle correnti sulle piazze continentali.

circa identico di beneficio. Egli quoterà quindi un corso di sh. 250/6¾d. come risulta dal calcolo seguente:

$$\$ 2,8022 : \pounds 1 = \$ X : \text{sh. } 250/6\frac{3}{4}\text{d.}$$

$$\text{sh. } 250/6\frac{3}{4}\text{d.} = \pounds 12 : 10 : 6\frac{3}{4} = \pounds 12,5253$$

$$\$ X = \frac{2,8022 \times 12,5253}{1} = \$ 35,10$$

Nel caso infine che l'ordine, da parte del cliente, fosse di vendita anzichè di acquisto, l'operatore, con un calcolo analogo ma di ordine inverso, quoterà in dollari un corso di \$ 35,09: pertanto alle condizioni predette di « fixing » e di cambio, i suoi corsi di acquisto e di vendita in dollari saranno rispettivamente di \$ 35,09-35,10. Nella pratica, poi, questi margini si restringono e saranno con maggiore probabilità: \$ 35,09 1/4-3/4 e perfino \$ 35,09 3/8-5/8, riducendo così il margine effettivo di profitto ad una cifra compresa tra 1/2 e 1/4 di cent di dollaro, quindi, in media, a 3/8 di cent per oncia di fino, ovverossia a poco più di un decimillesimo per mille.

Margini di scarto talmente ridotti confermano, da una parte, l'alto grado di tecnica raggiunto dagli operatori di questo mercato e giustificano il ricorso ad esso; dall'altra però mettono anche in evidenza il rischio che una fluttuazione del cambio potrebbe comportare e forniscono un motivo supplementare per fare del mercato di Londra dell'oro un mercato in dollari anzichè in sterline. Ne è riprova il fatto che la stessa Banca d'Inghilterra, all'infuori del « fixing », tratta, sia pure per motivi di convenienza, più frequentemente in dollari che non in sterline.

L'altro elemento che abbiamo ancora da considerare è l'azione delle banche centrali, tenendo presente che in via di massima non vi è alcun motivo per il quale una di esse comperi oro a Londra ad un prezzo superiore a quello di \$ 35,0875 al quale potrebbe procurarselo dalla Federal Reserve; così pure è normale che essa non ve ne venda ove dovesse ricavare un prezzo inferiore a quello di \$ 34,9125 ottenibile a New York. Difatti come si legge nella Relazione 1958-59 della B.R.I. di Basilea (15) « gran parte dell'onere di approvvigionare le maggiori quantità di oro richieste da paesi europei è stato sopportato dalle riserve americane » appunto perchè durante molta parte del 1958 « le quotazioni per l'oro in barre sul mercato di Londra sono state superiori al prezzo di vendita fissato dalla Banca di Riserva Federale di New York a \$ 35,08 3/4 ».

(15) BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, XXIX Relazione Annuale, 8 giugno 1959.

Abbiamo poc'anzi detto « di massima » in quanto tra altre eventuali considerazioni di convenienza vi è in primo luogo quella della dislocazione materiale dell'oro. In generale e per le ragioni altrove esposte in merito all'uso del dollaro quale moneta di regolamento nelle compensazioni internazionali, prevale l'opportunità di detenere parte delle « riserve auree » là dove la possibilità di permuta in una divisa ovunque accetta è rapida e sicura; ma una parte deve sempre essere tenuta anche nel territorio nazionale e un'altra parte, infine, può essere, per particolari motivi di convenienza, accantonata in determinati centri internazionali, quale ad esempio è Londra (i criteri di dislocazione delle riserve valutarie di un paese rispondono a motivi di vario ordine giudicabili soltanto dalle autorità competenti). In questa seconda alternativa intervengono allora anche i limiti imposti dalla cosiddetta « shipping parity » ovverossia dal costo addizionale per trasferire materialmente l'oro, supponiamo, da New York a Londra. Nell'ipotesi, cioè, che si desideri avere un determinato quantitativo di oro « earmarked » a Londra anzichè a New York, occorrerà aggiungere, al prezzo al quale una banca centrale potrà ottenerlo dalla Federal Reserve, le spese di spedizione e di assicurazione New York-Londra. Queste variano a seconda del quantitativo e del momento, ma grosso modo e in periodi normali può calcolarsi che si aggirino intorno a 16 cents per oncia di fino, sicchè un'oncia comperata a New York a \$ 35,0875 costa complessivamente, trasportata a Londra, \$ 35,25 circa. Per contro, il ricavo netto di un'oncia, se trasportata da Londra a New York, si ridurrà a circa \$ 34,75 (\$ 34,9125-0,16).

Ne consegue che se l'intenzione dell'acquirente è di avere l'oro fisicamente a Londra, esso avrà convenienza ad acquistarlo direttamente su questa piazza finchè la quotazione non superi il limite di \$ 35,25. Inversamente, non ne avrà alcuna a vendervelo ove la quotazione dovesse scendere al disotto di \$ 34,75. Questi, comunque, sono casi limiti e alquanto teorici dato che in pratica una banca centrale troverà sempre, in condizioni normali e tramite eventualmente un intermediario sia sulla piazza di Londra che altrove, un altro istituto disposto a cederle oro oppure ad acquistarne a corsi intermedi rispetto ai due estremi testè menzionati. Ne è conferma il fatto che l'ampiezza delle fluttuazioni registrate dal prezzo dell'oro sul mercato di Londra, dalla sua riapertura nel 1954 ad oggi, non ha mai superato complessivamente 1% (\$ 34,85 minimo e \$ 35,15 massimo per oncia).

9. - Per concludere: ci siamo, in questa nota, limitati ad esaminare i principali motivi che fanno tuttora di Londra il maggior centro di smista-

mento dell'oro nel mondo e ne abbiamo riassunto, per sommi capi, la tecnica di mercato. Ci eravamo prefissi il fine pratico di illustrare come, nella situazione monopolistica creatasi per effetto della nota decisione delle autorità di Washington, il mercato di Londra avesse ripreso a funzionare; ne abbiamo quindi descritto gli strumenti e il meccanismo ed i limiti imposti sia agli uni sia all'altro. Rammentiamo di nuovo che i movimenti fisici di oro, quali appaiono registrati dalle statistiche in entrata o in uscita dal Regno Unito, sono solo parzialmente indicativi delle transazioni che si effettuano sul mercato di Londra nè, beninteso, riflettono necessariamente operazioni condotte a termine durante il periodo nel corso del quale quel movimento è stato riportato. Anche per quanto riguarda le transazioni che si svolgono a Londra, abbiamo accennato a quelle di compra-vendita, indubbiamente le più importanti, ma ne abbiamo trascurato varie altre (16). Riteniamo comunque di aver sufficientemente illustrato qualcuno degli aspetti principali e concludiamo ripetendo quanto accennato all'inizio e cioè che il mercato di Londra dell'oro, pur senza poter pretendere di aver riassunto l'importanza di cui godeva in tempi passati, ha ripreso a funzionare in modo particolarmente efficiente e costituisce, al momento attuale, un ingranaggio importante nel meccanismo dei regolamenti monetari internazionali.

A. ZENO

---

(16) Rammentiamo, ad esempio, un'iniziativa presa l'anno scorso da alcune ditte intermediarie e che riteniamo di per sè interessante anche se nella realizzazione pratica i risultati appaiono finora modesti: l'emissione di certificati rappresentativi di oro e incassabili, per il quantitativo in essi indicato, presso determinati sportelli bancari sia nel Regno Unito sia in taluni paesi terzi. Ne sono stati creati di tipo nominativo e di tipo al portatore. È probabile però che il maggior ostacolo alla diffusione di tali certificati dipenda, specie per quelli al portatore, dal loro intrinseco contrasto con le disposizioni vigenti in materia di biglietti di banca e dalla possibilità che essi diano luogo a interpretazioni o conseguenze poco favorevoli per i biglietti stessi.