

BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

Milano, 18 novembre

Un fatto va soprattutto rilevato — tra i tanti che inducono a vedere la situazione economica internazionale con occhiali foschi — ed è che la sterlina non intende seguire il dollaro nella sua deliziosa corsa alla catastrofe. Londra ha detto recisamente il proprio pensiero, che è una sentenza senza appello verso i giochi d'azzardo monetari. E la condizione della Francia — che aveva mutato per qualche istante la nervosa ed inquieta attesa dei risparmiatori in viva apprensione — dimostra una volta di più la vanità degli sforzi di Roosevelt contro il blocco aureo.

La singolare politica economica di Roosevelt — incomprendibile nei suoi obiettivi immediati e mediati, e da un punto di vista nazionale e da un punto di vista internazionale — sta ergendosi delle barriere, ed isolandosi non soltanto di fronte agli stessi elettori americani, (di cui ha smorzato gli entusiasmi mitici) ma di fronte all'opinione pubblica mondiale. L'unico obiettivo che la politica rooseveltiana ha raggiunto è stato quello di soffocare quei prodromi di ripresa che indubbiamente si rilevavano nei primi mesi del 1933, e di creare complicazioni alla già intricatissima matassa dei rapporti internazionali: risultato probabilmente non preveduto o non valutato nel suo giusto peso, quando gli Stati Uniti hanno pensato di potersi sganciare dal resto del mondo e di creare una prosperità a loro esclusivo uso e consumo.

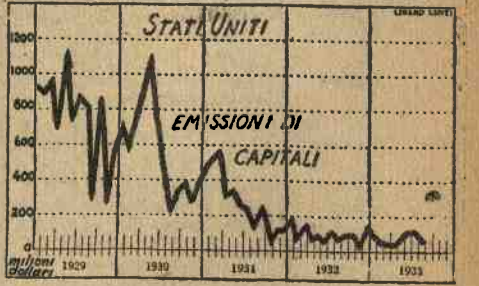
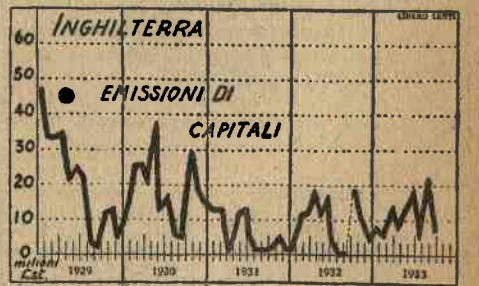
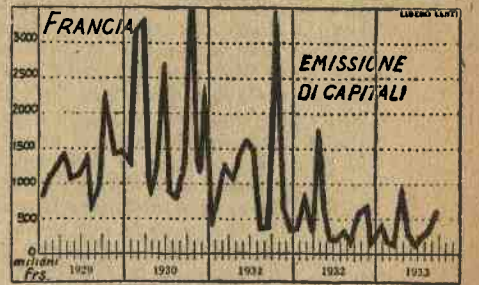
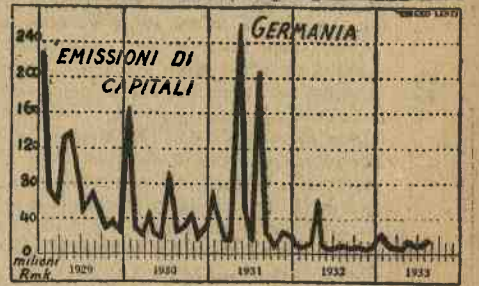
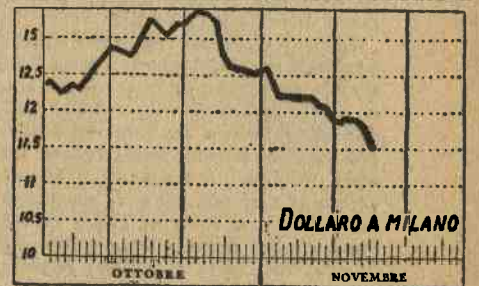
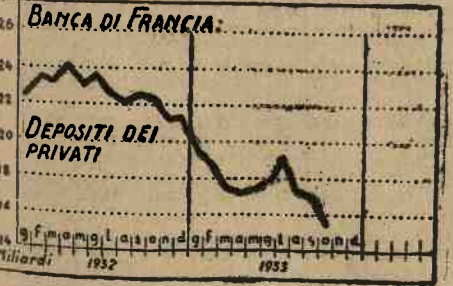
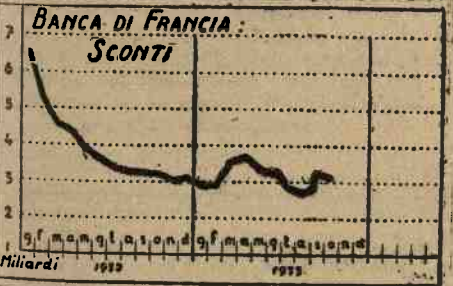
Gli occhi sono troppo spesso attenti ai prezzi, e non ai costi; alla possibilità di aumentare il consumo, e non di regolare la produzione; al « metro » e non alla realtà a misurare; al piccolo dettaglio e non al gran quadro dell'economia; alle condizioni della propria prosperità che è invece condizionata alla prosperità di tutti. E spesso il popolino ama giocare al lotto i numeri preferiti, proprio quando non riesce a trovarsi con la propria fatica ed intelligenza la « fortuna » cui aspira.

Sarebbe vano negare che le condizioni economiche del mondo — in stretta correlazione con quelle politiche — siano peggiorate dall'inizio dell'esperimento Roosevelt in poi. I prezzi aurei continuano la loro discesa — sebbene lenta — il disorientamento tra i risparmiatori è accentuato dal sopraggiunto timore di rapine monetarie, gli scambi internazionali diventano un roseo ricordo della nostra giovinezza, Ricardo è sostituito dal « brain trust ». (Ma perchè, perchè non si mette nei sillabari dei giovani moderni d'ogni Paese quel chiaro lapalissiano teorema di Ricardo di cui i popoli vantano con sicumera l'ignoranza?)

Nell'infuriare dei narosi, mentre si perdono di vista gli approdi che erano già parsi non lontani e non difficili da raggiungere sei mesi fa (alla vigilia della defunta Conferenza di Londra) l'unica via di salvezza è — ora più che mai — di tenersi saldi al timone della buona moneta. E' quanto l'Italia ha fatto e fa.

SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario (m. m. m.), p. 2 — Stabilizzare il dollaro è un dovere per gli Stati Uniti (H. PARKER WILLIS), p. 3 — L'Inghilterra sgancia la sterlina dal dollaro (CARLO PAGNI), p. 4 — Crepuscolo dei cartelli internazionali? (MARIO PUGLIESE), pp. 5-6 — La sistemazione del gruppo Sip. (Verber), p. 7 — Esami di bilancio: « Vizzola » - « Miani » (m. s.) — Mercato valori (m. s.), pp. 8-9 — La politica americana degli acquisti d'oro (MAURO FERMAR), pp. 11-12 — La dinamica dei prezzi agli Stati Uniti (CESARE VAN NUTELLI), pp. 13-14 — Incertezza nei prezzi delle merci tra gli « incentivi » monetari e la politica manovrata americana (c. v.), p. 15.



«BORSA», esce il 1 e il 15 di ogni mese
 Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 50)
 Un fascicolo . . . L. 2 (estero L. 3.-)
CASA EDITRICE ARACNE
 MILANO - Via Kramer, 22 - Tel. 81-543

1933 (XII)
 18 novembre n.
 c. c. postale

“Stabilizzare il dollaro è un dovere per gli Stati Uniti”

Così l'economista americano Parker Willis scrive a “Borsa”

Quali sono le vere direttive del governo di Roosevelt in fatto di politica monetaria? ci si domanda in tutto il mondo, da quando gli Stati Uniti abbandonarono il gold standard lo scorso aprile. Sinora non è stata possibile nemmeno una risposta approssimativa, per le tergiversazioni del governo americano. Durante la primavera scorsa, come si ricorda, ebbero luogo parecchi colloqui tra il Presidente Roosevelt e i rappresentanti di varie nazioni che dovevano partecipare alla Conferenza di Londra: e in ciascuno di questi scambi di vedute venne affermata l'importanza della stabilità monetaria per il risanamento dell'economia mondiale. Alcuni membri del gruppo di studiosi-consiglieri di Roosevelt (il cosiddetto brain-trust) ripeterono allora con insistenza che la Conferenza di Londra era necessaria per « salvare il mondo » e che per attuare il salvataggio era indispensabile stabilizzare il dollaro.

Quando poi la Conferenza ebbe inizio, alla metà di giugno, si vide con sorpresa che il Governo americano aveva cambiato idea, adottando una politica negativa e temporeggiatrice. Roosevelt rifiutò recisamente di impegnarsi verso una od altra forma o misura di stabilizzazione.

La questione non ha avanzato di un passo, dopo il fallimento della Conferenza di Londra. Se mai, anzi, la situazione è diventata ora più difficile e più incerta, mentre è apparsa molto maggiore di prima l'influenza sfavorevole della politica monetaria americana sull'economia mondiale.

Chiediamoci ora: qual'è in tutto ciò la vera responsabilità degli Stati Uniti? E' essa maggiore di quella degli altri paesi? Solo un accurato esame dei fatti può consentire una risposta. Tale esame mostrerà, credo, che la stabilizzazione non dovrebbe essere trattata come problema semplicemente interno, di politica locale americana, ma sempre come un problema riguardante l'America nei suoi rapporti internazionali.

La prima osservazione da fare è che gli Stati Uniti possiedono scorte auree maggiori di quelle di ogni altro paese. Circa il 40 per cento dell'oro disponibile per uso monetario appartiene infatti all'America. Questa enorme riserva è ora interamente tesoreggiata, tenuta da parte senza farne alcun uso. L'uso del metallo è anzi stato reso esplicitamente illegale per i privati, dalle note disposizioni del governo

Henry Parker Willis, autore dell'articolo qui pubblicato, è professore di scienza bancaria all'Università di Columbia a New York, ed è inoltre una delle figure meglio note del giornalismo finanziario americano. Il suo pensiero riflette l'opinione prevalentemente se non rigidamente conservatrice e ortodossa del ceto bancario e finanziario di Wall Street — e nelle succinte righe della presente corrispondenza, preparata appositamente per *Borsa*, esprime un giudizio scettico sulla politica monetaria sinora seguita dagli Stati Uniti e rivolge un monito severo al governo americano, riaffermando la necessità non solo economica ma anche morale di stabilizzare il dollaro al più presto.

Mentre teniamo sin d'ora a notare che le idee del nostro autorevole collaboratore si accordano in massima con quelle di *Borsa* — strenua sostenitrice del principio della moneta sana — ci ripromettiamo di accogliere in prossimi numeri della rivista anche l'espressione delle vedute della corrente opposta, a scopo di rendere più completo, colla discussione, l'intendimento del problema monetario americano.

dopo l'abbandono del gold standard; e anche le banche pare ne siano vincolate. Il governo, insomma, vieta ed ostacola l'esportazione di oro. E' quindi lecito concludere che il governo americano fa la parte di Cerbero a guardia del prezioso metallo, impedendo il ritorno del gold standard nei paesi che lo desidererebbero, mentre d'altronde si rifiuta di chiarire la propria politica e di prendere una determinata linea d'azione.

Inoltre gli Stati Uniti sono ancora oggi il più forte e il più ricco paese del mondo. Ne consegue che le loro responsabilità internazionali sono grandissime; e dalla soluzione che essi daranno alla questione monetaria può dipendere la salute o la rovina economica del mondo. Anche a non tener conto della sua enorme disponibilità aurea, l'America ha il preciso dovere di adoperarsi con tutte le sue energie per promuovere l'adozione di una base monetaria — sia essa l'oro o un'altra — stabile e uniforme in tutti i paesi.

L'America ha anche ragioni più dirette per mettersi su questa strada. E' da presumere che gli Stati Uniti saranno nel prossimo futuro forti esportatori di merci. Adesso il loro commercio estero si è enormemente ridotto — in gran parte a causa del loro egoismo nell'erigere altissime barriere doganali, politica poi seguita da volenterosi imitatori all'estero. Questa politica non può continuare all'infinito: essa sta già danneggiando gravemente il commercio e i ca-

pitali degli Stati Uniti, e si levano ora voci sempre più insistenti di gruppi sempre più numerosi a chiedere l'espansione del mercato internazionale dei prodotti americani. Decisioni in proposito non si possono ormai più procrastinare troppo a lungo, salvo colla pena di enormi perdite per l'economia del paese.

Però, la ripresa del commercio estero degli Stati Uniti non potrà venire prima che la questione monetaria sia almeno provvisoriamente sistemata. I dubbi sull'andamento delle valute danneggiano inevitabilmente il commercio internazionale. Nell'interesse così dei produttori americani come dei consumatori stranieri di merci americane, gli Stati Uniti hanno l'urgente, immediato dovere di concludere accordi tra i principali paesi circa la stabilizzazione delle monete, e di dare il buon esempio stabilizzando il dollaro senza tardare oltre.

Il compimento di tale obbligo, di cui ho sopra indicato le ragioni, non può essere perpetuamente differito. Più tempo passa, e più difficile diventa la stabilizzazione, e più forte si fa la tendenza dei vari paesi a ritornare a una economia puramente locale. Per fortuna si va ora sviluppando in America un'opinione favorevole alla stabilizzazione. I suoi progressi sono lenti, ma saranno certo aiutati dall'incertezza politica che ha fatto seguito alla diffusa irragionevole propaganda in favore della cosiddetta inflazione consistente nella svalutazione del dollaro.

E nell'inverno prossimo si vedrà se il tono più sobrio dell'opinione pubblica sarà riuscito ad imporre al paese una linea di condotta monetaria più razionale e coerente di quella finora seguita — più vantaggiosa all'economia americana e più consona ai doveri politici internazionali degli Stati Uniti.

H. Parker Willis

L'ORGANIZZAZIONE SCIENTIFICA DEL LAVORO

Rivista mensile dell'ENIOS

E' un completo osservatorio dei progressi tecnici ed organizzativi che si realizzano in Italia e all'estero.

Abbon. annuo: L. 45 - Un numero separato: L. 5

Direzione ed Amministrazione: Piazza Venezia N. 11 - ROMA

L'Inghilterra sgancia la sterlina dal dollaro

Seguirà domani la politica della moneta sana?

LONDRA, 15 novembre 1933

Le ottimistiche previsioni che credetti di raccogliere e riportare alla fine della precedente corrispondenza, circa un arresto della svalutazione del dollaro sul livello allora toccato, sono state smentite dai fatti: il dollaro è ancora sceso fortemente durante la scorsa quindicina, e a passo accelerato di giorno in giorno. Così che da 4.72 per sterlina il 27 ottobre, lo troviamo, in data di ieri, a 5.22. La causa? Senza dubbio la causa più appariscente è la politica di rialzo del prezzo dell'oro agli Stati Uniti, iniziata il 25 ottobre quando il Presidente Roosevelt autorizzò la Reconstruction Finance Corporation ad acquistare il metallo prodotto all'interno al prezzo di 31.36 dollari per oncia, continuata nei giorni successivi elevando progressivamente il prezzo medesimo fino a toccare ieri 33.56 dollari per oncia, ed estesa al principio di novembre anche all'acquisto di oro sul mercato mondiale. Soltanto negli ultimi giorni, però, il deprezzamento del dollaro si è adeguato al rialzo dell'oro, e il ritardo va attribuito alla forte posizione tecnica di quella valuta in questo periodo dell'anno, quando se ne intensifica la domanda per saldi commerciali. Forse le misure tentate si sarebbero mostrate inefficaci data la loro relativamente scarsa entità, se la tendenza alla svalutazione non fosse stata accentuata da ultimo, dalla fuga di capitali dall'America, conseguenza del deprezzamento del dollaro in oro e della sfiducia che va diffondendosi nel pubblico americano, ora che l'inflazione monetaria in forma diretta si profila come l'unica via di uscita dalle immediate difficoltà in cui si dibatte il governo, salvo a crearne delle più gravi a scadenza più o meno lontana.

Si dice che durante l'ultima fase della politica monetaria americana più di due milioni di dollari di capitali siano emigrati dagli Stati Uniti in Europa. Ciò metterebbe almeno in dubbio quanto si ripete da taluni informatori, che cioè il mercato americano si ostini a non credere nella possibilità della inflazione del tipo « fiat money ».

Il mercato di Londra è calmo

D'altra parte il mercato di Londra si mantiene abbastanza calmo nonostante la rapida discesa del dollaro. Il fondo di egualizzazione della sterlina non è intervenuto a sostegno del dollaro durante questo ultimo run: certo in previsione dei sacrifici troppo gravi cui sarebbe andato incontro qualora avesse voluto impegnarsi in un tentativo di assorbimento di una parte considerevole delle offerte di dollari. Pari anzi che proprio nella giornata di ieri siano stati eseguiti ingenti acquisti di franchi, a sostegno di quella valuta, per conto del controllo ufficiale.

Vi è chi dice che l'ulteriore caduta del dollaro fosse non soltanto prevista, ma addirittura scontata in una misura ancora più forte di quella verificatasi, e questo spiegherebbe, secondo tale versione, il tono calmo — anzi fermo — della City. Comunque sia, è notevole la circostanza che la sterlina ha guadagnato non solo in rapporto al dollaro come era naturale, ma anche in confronto al franco, rompendo almeno per ora il triangolo magico del cambio dollaro-sterlina-franco, al quale ci eravamo abituati ormai nel corso delle precedenti settimane. Il franco, durante la quindicina sotto rassegna, non ha mai migliorato sopra il cambio di 80 fr. per sterlina, ed è anzi sceso, ieri, a quasi 82, nonostante l'accennato intervento.

L'incertezza, tuttora esistente circa la sistemazione del bilancio francese, deve averci avuto senza dubbio la sua influenza, oltre l'uscita di oro dal paese, salita a ben 750 milioni di franchi durante la prima settimana di novembre, contro 200 milioni la settimana precedente. Per i tecnici, tuttavia, la fermezza della sterlina costituisce ora una singolare anomalia,

dato che è questo il periodo in cui, di consueto, si manifesta la maggior pressione stagionale su di essa — e sia per questa circostanza ricorrente, come per il ribasso del dollaro, di cui ancora non si può prevedere il punto di arresto — è opinione assai diffusa nella City che la sterlina debba anche essa calare considerevolmente nei prossimi mesi. Non forse però fino a toccare il livello di 70 franchi per sterlina verso la fine d'anno — come dice qualcuno — a meno che il dollaro cali di tanto da provocare un distacco reciso della sterlina dal franco per stabilire una parità della sterlina col dollaro non troppo distante da quella, già alta, ora raggiunta. Ma se questo dovrà essere il corso prossimo degli eventi, non si vede come potrebbe evitarsi una fuga d'oro dalla Francia, così forte da minacciare la stabilità del franco e portare alla sospensione del gold standard nel *sanctus-sanctorum* del blocco aureo. E' vero che le scorte della Banca di Francia sono enormi — 81 miliardi di franchi — ma si sa che a un certo punto nel drenaggio della riserva metallica le ragioni tecniche finiscono col cederla alle spinte psicologiche, alligna il microbo del panico e segue quel che segue. L'esperienza è troppo abbondante in materia perché sia necessario esemplificare. E poi, se anche non lo richiedessero considerazioni e preoccupazioni strettamente monetarie, l'abbandono del gold standard potrebbe venir determinato da motivi di ordine commerciale, dal disagio in cui verrebbero a trovarsi categorie importanti e influenti di industrie esportatrici dei paesi rimasti a cambio alto rispetto al dollaro.

La guerra di valute, finora scongiurata, incombe sempre più nonostante l'attuale calma. Di fronte alla preoccupante prospettiva offre un magro compenso l'atteggiamento praticamente conciliativo anche se ufficialmente riservato degli Stati Uniti riguardo al debito di guerra della Gran Bretagna — che sarà tamponato a dicembre con un altro pagamento simbolico minore di quello dello scorso giugno. E qualunque siano i motivi — indubbiamente gravi — che hanno spinto il governo americano sulla via della svalutazione monetaria, non si può non associarsi all'opinione dell'*Economist* riguardo al metodo prescelto, giudicato dall'importante organo della City tale da causare il massimo danno all'estero col minimo beneficio all'interno.

La situazione economica inglese migliora

Durante il mese di ottobre è continuato il miglioramento economico già rilevato in settembre. Quasi tutte le industrie vi hanno partecipato e specialmente quella del ferro e dell'acciaio e quelle dei trasporti. Meno accentuato è stato il progresso per le industrie cotoniera e carbonifera. Notevole, invece, in vari rami dell'agricoltura. La disoccupazione è scesa ancora rispetto al settembre scorso, di quasi 38 mila persone, e di 448.253 rispetto all'ottobre dell'anno passato. In cifra assoluta i maggiori miglioramenti si sono verificati fra gli operai edili (1.015 meno che alla fine di settembre e 78.804 meno che alla fine di ottobre 1932), i minatori di carbone (13.171 e 26.755 in meno rispettivamente), le maestranze cotoniere (7.405 e 25.170) e gli addetti alla lavorazione di merci di metallo (6.979 e 29.235). In proporzione al numero dei disoccupati nelle rispettive industrie, i progressi più sensibili si notano, rispetto alla stessa epoca dell'anno scorso, per gli operai lanieri (fra i quali il numero dei disoccupati è diminuito del 49%), gli addetti all'edilizia (32%), gli operai nell'industria del ferro e dell'acciaio (31%) e quelli addetti alle industrie meccaniche (28%), mentre per i minatori di carbone il numero dei disoccupati si è appena ridotto del 7,5% e per gli operai cotonieri di appena il 19%. Rispetto allo scorso settembre si è avuto il maggior mi-

glioramento nella industria laniera (13%) mentre in vari rami di attività (ferro e acciaio, edilizia, lavori pubblici, prodotti vari) la disoccupazione è lievemente cresciuta, in parte per causa stagionale.

Il nuovo progetto di legge contro la disoccupazione

Negli ultimi giorni è stato reso noto il progetto di legge sulla disoccupazione che il governo sottoporrà alla entrante sessione del Parlamento. Qualche giornale aveva già dato notizia di alcune più salienti supposte disposizioni del progetto — quali l'obbligo fatto ai disoccupati di frequentare appositi centri istituiti dal Ministero del Lavoro, in cui la stampa laburista credeva di rilevare una analogia almeno tendenziale coi campi di concentramento istituiti altrove, e ulteriori restrizioni del cosiddetto *means-test* ossia dell'esame delle condizioni economiche delle famiglie di coloro che, scaduti dal sussidio regolare di disoccupazione, sono soccorsi dal Governo a titolo caritativo. La sorpresa — a pubblicazione avvenuta — c'è stata, ma è alquanto diversa da quella prevista dalle citate « indiscrezioni ». Contrariamente a quanto raccomandava la relazione di maggioranza della Commissione per la riforma dell'assicurazione contro la disoccupazione pubblicata un anno fa, il progetto di legge elimina completamente le autorità locali dalla amministrazione dei sussidi e dall'accertamento delle circostanze riguardanti i disoccupati, accentrando le funzioni relative in un nuovo organo, chiamato *Unemployment Assistance Board*, che dovrà essere composto di non più di cinque membri e si varrà di propri funzionari situati in tutte le zone del paese per eseguire ciò che finora era affidato alle autorità locali della Pubblica assistenza dipendenti dalle provincie e dai comuni. Dell'opera dell'U.A.B. sarà responsabile rispetto al governo il Ministero del Lavoro. Esonerate da questa funzione, le autorità locali dovranno però contribuire alle spese di assistenza, nella misura del 60% della cifra globale attualmente erogata a tale titolo, che è di circa 5 milioni di sterline. Il rimanente 40% verrebbe assunto dal bilancio dello Scacchiere.

La differenza tra il sistema vigente e quello proposto non è soltanto formale, come potrebbe sembrare. Intanto, si è visto, vi è una diversa distribuzione del gravame finanziario dell'assistenza sui poteri pubblici, assegnandosene ora una parte allo Stato. Ciò va incontro alla necessità, più volte espressa durante gli ultimi anni coll'inasprirsi della disoccupazione, di alleggerire le provincie e i comuni, troppo oberati dalle spese di assistenza. Inoltre vi è nell'accenramento proposto una garanzia di miglior controllo e di più uniforme amministrazione, a cui però fa da contrappeso la minore capacità di conoscere le condizioni degli interessati e di concedere loro l'aiuto più equo. Si può a ogni modo convenire nel giudizio dell'*Economist*, secondo il quale il progetto di legge rappresenterebbe un onesto tentativo di conciliare un controllo centrale adeguato con le esigenze particolari delle varie località, diverse dall'una all'altra in ragione del variare del costo della vita, per evitare abusi e sperperi di pubblico denaro. Problema notoriamente difficile.

Tra i poteri, assai lati, che sarebbero attribuiti al nuovo Board, vi sarebbe anche quello, discrezionale e non tassativo, di porre come condizione della concessione dei sussidi la frequenza, da parte dell'assistito, di un centro di lavoro o di una casa di lavoro (*Workhouse*) allo scopo di ottenere un corrispettivo, sia pure nominale, dal beneficiario. (Più per rispetto ad una questione di principio — scambio di assistenza contro servizio — che altro).

Carlo Pagal

(continua a pag. 16)

Crepscolo dei cartelli internazionali

(prof. Mario Pugliese)

Le intese internazionali fra i produttori per la regolamentazione della produzione e per la divisione dei mercati hanno cominciato a formarsi negli anni precedenti la guerra mondiale e si sono diffuse con grande rapidità negli anni successivi alla guerra. Questi accordi che hanno generalmente assunto la denominazione di *cartelli*, imposta loro in Germania, hanno in un certo senso rappresentato la sublimazione del capitalismo, il quale riusciva a svincolarsi con essi dalle frontiere nazionali, per assurgere ad una forma di internazionalismo capitalistico, che anticipatori e frettolosi profeti preconizzavano antesignano di un più diffuso internazionalismo economico e politico.

Accanto ai cartelli imprese di carattere internazionale, più unitarie nella loro struttura, manovravano anch'esse al di sopra delle frontiere nazionali, cercando di eludere le barriere doganali e le leggi fiscali. In questi cartelli, in queste imprese di carattere internazionale, l'interesse degli imprenditori e dei finanziatori aveva, come è del resto logico, escogitato tutti gli espedienti strutturali e funzionali che meglio servissero al fine del conseguimento del massimo profitto monopolistico o semimonopolistico, fine talora palese e talora debolmente velato, ma sempre presente in organismi di questa specie.

Ma una profonda modificazione delle condizioni ambientali in cui tali organismi di carattere internazionale potevano vivere e prosperare si è verificata in questi ultimi anni, tale da potersi dire, senza tema di esagerazioni, che i cartelli internazionali hanno visto dissolversi le fondamenta su cui posano, scomparire i fini pratici del loro operare sotto i colpi della crisi economica e sotto l'influenza dei profondi rivolgimenti politici che vanno verificandosi nel mondo. Il loro destino è segnato, a meno che non si verifichi — cosa improbabile — un ritorno ai principii del liberismo economico, e, più ancora, del liberalismo economico, ormai ripudiati o in via di ripudio da parte di quasi tutti i paesi.

Le cause che conducono al necessario dissolvimento dei cartelli internazionali — parliamo di quelli con le caratteristiche strutturali e funzionali fin qui dominanti — sono molteplici, e solo in parte derivanti dalla crisi economica e perciò di natura transitoria. Esse possono così elencarsi:

a) barriere doganali; b) contingentamenti e divieti d'importazione; c) interventi statali, amministrativi o legislativi, nella produzione; d) applicazione dei principii corporativi nell'ambito nazionale e nel campo degli accordi internazionali.

Non occorrono certo molte parole per dimostrare che le attuali altissime barriere doganali, che i contingentamenti e i divieti d'importazione costituiscono altrettanti ostacoli alla azione di organismi economici precisamente destinati ad agire con prontezza ed agilità attraverso numerose frontiere. Nè avrebbe fondamento l'obiezione che, appunto perchè i cartelli internazionali hanno il fine di poter permettere scambi, compensazioni, divisioni di mercati, accordi per limiti di produzione, su scala internazionale, la loro azione diventa tanto più utile quanto più acquista pregio il potere di manovrare, per così dire, al di sopra e al di fuori delle frontiere nazionali. Le tariffe doganali e tutti gli altri provvedimenti protezionistici sono soltanto un mezzo per il raggiungimento di fini — buoni o cattivi non importa — i quali contrastano pienamente con i fini che invece un cartello internazionale di produttori si propone nella normalità dei casi. Gli Stati tendono oggi, deliberatamente o per necessità, verso la formazione di industrie nazionali nei rami fondamentali di produzione, sufficienti alle necessità del paese, atte a fornire occupazione alla mano d'opera indigena, a rendere il paese indipendente in caso di guerra. Di fronte a questi fini, è evidente che sarebbe perfettamente inutile, e privo d'ogni efficacia, un accordo cartellistico destinato a regolamentare la produzione

o a distribuire i mercati, perchè infatti: a) regolamentare la produzione è impossibile quando la chiusura volontaria di stabilimenti, non giustificata che da ragioni di privato interesse (qui sfioriamo già la causa c) del declinare dei cartelli) troverebbe immediate sanzioni politiche da parte dello Stato, e quando invece l'esportazione della quantità di manufatti o di prodotti agricoli prevista dal contratto cartellistico può essere resa inattuabile sia da tariffe doganali troppo alte, sia da divieti assoluti d'importazione; b) distribuire i mercati è impossibile quando i contingentamenti ed i divieti d'importazione, persino stabiliti a seconda delle provenienze delle merci, si sovrappongono ai patti che reggono il cartello ed annullano qualunque privato accordo che non sia quello, evidentemente inutile o pleonastico, di riservare ad ogni industria nazionale le vendite nel territorio del proprio paese.

Ma fin qui ci troviamo di fronte ad ostacoli che potrebbero esser ritenuti di natura contingente, e che anzi, ogni uomo di Stato ed ogni economista illuminato si augura debbano essere progressivamente aboliti o ridotti.

Vi sono invece nuove condizioni ambientali e politiche di natura permanente che ostacolano, e forse rendono impossibile, ogni ulteriore sviluppo del processo di formazione dei cartelli internazionali, quando non debbano portare al dissolvimento dei cartelli di questa specie ancora esistenti.

Innanzitutto la politica d'intervenzionismo economico, adottata da tutti gli Stati. Tale politica si esplica principalmente secondo direttive nazionalistiche, che sono in assoluto contrasto con le tendenze che informano la costituzione dei cartelli internazionali: lo sforzo costante di tutti i Governi è diretto alla formazione di una struttura industriale capace di sopperire ai bisogni del paese da un lato (come questo fine sia talora economicamente assurdo e dannoso allo stesso paese che tende all'autarchia economica non è qui il caso di esaminare), e capace, d'altro lato, di offrir lavoro alle maestranze indigene, di garantire in caso di guerra e di blocco l'approvvigionamento del paese. Sono queste ultime necessità politiche supreme che sfuggono — se non si tratti come talora avviene, di pretesti protezionistici — ad ogni valutazione in termini economici.

E' chiaro che queste direttive, mentre si esplicano in un complesso sistema di leggi sociali ed industriali, di regolamentazioni spesso minutissime dell'attività industriale (costruzione di nuovi impianti, ampliamento ed esercizio degli stessi, marchi d'origine e di garanzia, consorzi obbligatori, ecc.), di esenzioni fiscali, di sovvenzioni e di analoghi favori alle industrie nazionali, vengono a togliere decisamente la possibilità alle varie industrie nazionali di vincolarsi con impegni contrattuali permanenti ad industrie similari di altri paesi, venendo meno sia l'opportunità politica di tali accordi, sia la possibilità di essi, nessuna delle parti potendone garantire l'esecuzione, qualora si verifichi un contrasto fra l'accordo stesso e le disposizioni interne adottate da ogni singolo Stato, sia infine difettando l'interesse ad accordi cartellistici la cui area di applicabilità va ogni giorno riducendosi. I patti fra industria e industria diretti al conseguimento di un monopolio o di un semimonopolio in determinate zone territoriali sono oggi ridotti necessariamente a patti bilaterali, i quali non escono, in sostanza, dall'ambito dei comuni contratti commerciali, differenziandosi da essi soltanto per il loro contenuto « sui generis », che provoca talora non poche difficoltà dal punto di vista giuridico.

Inoltre, e particolarmente, l'applicazione dei principii corporativi nell'ambito nazionale, contrasta essa pure con la possibilità di esistenza di cartelli internazionali sottratti al controllo statale nella loro formazione e nella loro azione. Lo

Stato corporativo, quale tutore ad un tempo degli interessi dei singoli cittadini e della collettività nazionale non può evidentemente permettere che all'infuori di qualsiasi possibilità di pubblico controllo si formino coalizioni destinate ad esercitare un potere monopolistico sul mercato nazionale, nelle quali per avventura predominino interessi stranieri, non può ammettere che in relazione a patti cartellistici vengano impressi alla struttura economica del paese indirizzi che non siano consoni alle direttive ed ai fini che esso ritiene utili per la Nazione (per esempio chiusura di determinati stabilimenti, o estensione artificiosa di determinate culture agricole), nè può lasciare il consumatore nazionale indifeso di fronte alla determinazione di prezzi internazionali di monopolio per merci di largo consumo, il cui aumento di prezzo è destinato ad incidere sul tenor di vita dei lavoratori, o a portare per necessità ad un aumento del saggio dei salari in tutte le industrie.

La nuova sensibilità dello Stato corporativo riguardo tali problemi, che si è sostituita al principio del « non intervento » statale che era invece una volta canone di governo nel campo economico, fa sì che il processo di cartellizzazione internazionale trovi oggi un deciso ostacolo in quei paesi — primo fra tutti l'Italia — nei quali la politica corporativa ha sostituito la pratica liberale.

Ma da ciò non sarebbe lecito trarre l'illazione che lo Stato corporativo sia per principio preso contrario ad accordi economici internazionali diretti alla regolamentazione della produzione di determinate merci, alla suddivisione dei mercati di vendita, ed a consimili fini. Tali accordi rientrano perfettamente, al contrario, nel quadro dell'attività riserbata sia agli organi corporativi, sia allo Stato stesso, per il potenziamento delle industrie esportatrici, il miglioramento della bilancia commerciale, la conclusione di trattati di commercio internazionali, fini tutti, questi, che non escludono quello, talora prevalente, di soccorso economico ad altri Stati. Esempi cospicui di una politica di accordi internazionali di questa specie, caldeggiati e promossi dal governo italiano, sono le proposte presentate alla conferenza di Stresa per recare sollievo agli Stati agricoli dell'Europa centrale, e quelle che più recentemente hanno formato oggetto di un memorandum italiano a Ginevra, sempre dirette al fine della restaurazione economica di questa parte d'Europa. Si propone l'adozione, in sostanza, di misure che hanno molta analogia con i patti che erano solitamente contenuti negli statuti dei cartelli internazionali, in ispecie per quanto riguarda la suddivisione dei territori per zone, riserbate alla esportazione di determinati paesi.

Ma la differenza fondamentale sta in ciò: che lo Stato corporativo tende a sostituire ai privati stipulanti il potere pubblico medesimo, o quanto meno a sottoporre i privati stipulanti al controllo del potere pubblico, come è avvenuto per alcuni accordi economici internazionali riguardanti il

commercio dei petroli. Ai cartelli direttamente costituiti fra i produttori, talora segreti, almeno per quanto riguarda le clausole del patto, si sostituiscono accordi economici fra Stato e Stato, o accordi di natura privatistica nei quali però interviene — come interessato o come controllore — direttamente o indirettamente, lo Stato medesimo. Anche in questo campo, dunque, al principio della libera iniziativa privata, sciolta da ogni controllo, va sostituendosi rapidamente il principio dell'iniziativa pubblica, o, quanto meno, del controllo pubblico, in armonia con i principii politici e con i principii di politica economica corporativa che, sull'esempio italiano, vanno affermandosi in molti Stati.

E' veramente un'era economica che sta morendo, e ben si può parlare di « crepuscolo » dei cartelli internazionali, di tramonto dei grandi industriali, dei grandi finanziari che, seduti ad un tavolo del « bureau centrale » del cartello, decidevano, se non della sorte, almeno della situazione economica di decine di migliaia di operai, di agricoltori, di consumatori, di intermediari.

Il potere affidato a tali uomini non era congiunto ad un adeguato senso di responsabilità verso la società, ed il cattivo uso che generalmente essi fecero di tale potere non ha permesso eccessivi rimpianti sulla loro caduta. Il cartello internazionale, supremo frutto del capitalismo moderno, mezzo di evasione dalle leggi e dalle frontiere nazionali per un capitalismo che si avviava ad essere sopra le leggi e sopra le frontiere, segue la sorte che i nuovi orientamenti politici e spirituali del mondo gli hanno irrevocabilmente segnata, e che la profonda crisi economica che stiamo attraversando ha accelerato, dopo esser stata, a sua volta, in parte generata dalle intemperanze e dagli errori di quel settore del capitalismo, appunto, che aveva costruito sulla sabbia, e, purtroppo, sulle fortune altrui oggi distrutte, gli immensi grattacieli dei trusts e dei cartelli orizzontali e verticali.

Il principio statale e quello della responsabilità verso la società, il principio dell'armonia degli interessi nazionali ed internazionali e quello della libertà d'iniziativa condizionata al rispetto degli interessi collettivi, si sostituiscono anche in questo campo ai principii fino a ieri dominanti, con un processo incessante, compiuto nell'Italia fascista, in via di compimento o soltanto d'inizio negli altri Stati. Le stesse leggi escogitate negli Stati Uniti e in Germania per frenare le intemperanze dei trusts e dei cartelli, sono ormai ferrivecchi legislativi di fronte ai mezzi di prevenzione e repressione che fornisce allo Stato la prassi corporativa.

Vi è soltanto da augurarsi che di tali mezzi coloro che sono preposti al loro delicatissimo uso, si valgano con la prudenza e l'oculatazza necessarie, per non recare danno irreparabile a quel sistema capitalista, che si vuole giustamente infrenare nei suoi eccessi, ma tuttavia conservare e migliorare.

Rompere una tradizione

Contro le recensioni « soffiato »

L'avv. Paolo Cattaneo, a proposito della recensione apparsa sul numero 17 di *Borsa* e riflettente il suo libro « La distribuzione della ricchezza », ci manda queste righe, che pubblichiamo non « a sensi di legge » (come cortesemente desidera il Cattaneo) ma perchè siamo sempre ossequianti al principio di libera discussione:

« Il signor Mario Segre non ha fatto una critica del mio libro, ma una semplice maldicenza: della critica gli ne sarei stato molto grato, della maldicenza non me ne curo.

Ho cercato inutilmente una idea, una proposizione qualunque del signor Mario Segre in contrapposto a quanto da me scritto, ma ho trovato, come argomento contrario, solo l'aggiunta di « in salmi », quale dispregiativo, al titolo del mio libro: questo mi pare un po' poco o un po' molto secondo i punti di vista.

Del resto... *Dente lupus, cornu taurus petit*, perciò mi fermo, perchè... *de hoc satis!*

Avv. PAOLO CATTANEO »

« Pericoloso sporgersi », « Non toccare i fili, pericolo di morte ». Nessuno ha mai detto che in quei noti cartelli si faccia della maldicenza, perchè chi non crede all'ammonimento, sporge

il capo dal finestrino, danneggia il materiale ferroviario, oppure subisce le conseguenze della propria incredulità; tocca i fili ad alta tensione e diviene cadavere all'istante, ma nessuno parla, ripetesi, di maldicenza.

Noi, invece, avvertiamo che un libro è inutile, ed a riprova della nostra opinione, riportiamo (sia pure in corpo sei) le conclusioni alle quali giunge l'autore.

L'avv. Cattaneo, da buon legale, ricorderà indubbiamente il famoso aforisma di Ulpiano: « *nemo debet esse iudex in propria causa* ». In fatto quindi di critica alle proprie opere, bisogna lasciare al pubblico che legge, e che è l'unico giudice a ciò autorizzato, di concludere come meglio crede. Ma tale diritto contesta l'avvocato impugnando la nostra sentenza per difetto di motivazione, come si direbbe in linguaggio curiale, a noi che abbiamo attaccato il suo libro, non col dente del lupo o colle corna del toro di oraziana memoria, ma con quel semplice buon senso che a tale modesta bisogna ci parve più che sufficiente.

E' vero che le recensioni dei libri devono normalmente riguardare gli argomenti e le tesi in essi sostenuti, ma, direbbe Mr. de la Palisse, occorre innanzi tutto che esistano e gli uni e le altre. *De nihilo, nihilum*, come diceva Persio, e non è colpa nostra quindi se nelle

lunghe e fitte pagine del libro in parola, non abbiamo trovato materia di alte disquisizioni scientifiche, nè sprone a fecondi dibattiti di opinioni. (Mario Segre)

Cenni bibliografici

MARCHEL JEAN: « Les grands marchés financiers » (Londres, New York, Paris, Berlin) - « Leur solidariété internationale », pp. 216 in 8° - Librairie du Recueil Sirey, Paris, 22 rue Soufflot, 1933, 25 frs.

L'A. studia quale importanza ha avuto ed ha la solidarietà internazionale fra i mercati finanziari. Un mercato non si isola per molto tempo; e l'A. vuol dimostrare che i fatti economici internazionali si ripercuotono su tutti i mercati dei valori, senza ostacoli di frontiere, attraverso dati statistici ed elaborazioni personali. Esamina quindi minutamente tre periodi: 1898-1913, 1919-1926, 1927-1930. Ne deduce che una solidarietà, sia pure imperfetta, esiste; ed essa deriverebbe dal movimento di capitali e dal carattere internazionale dello sviluppo economico.

Il Marchal studia allora minutamente sia il processo di circolazione internazionale dei capitali, sia le forme di solidarietà delle economie nazionali (curve dei prezzi, valori, ecc.); il più attivo dei fattori sembra il primo. Nelle variazioni di lunga durata, i mercati finanziari accusano un parallelismo molto netto, reso imperfetto talvolta da ostacoli di carattere contingente e locale, quasi sempre da una circolazione di capitali non libera. Tale solidarietà è però finora troppo debole, perchè ogni mercato rinunzi a difendere i propri interessi e non rimanga legato all'economia del paese di cui fa parte.

La sistemazione del gruppo S. I. P.

Le assemblee convocate in questi giorni hanno ratificato i provvedimenti necessari per sistemare definitivamente tutto il gruppo S. I. P. Il capitale delle società appartenenti a questo gruppo vien ridotto da 1.786.500.000 a 924.190.000. Queste due cifre assai significative, non sono tuttavia esatte, poichè alcuni aumenti di capitale sono avvenuti con sovrapprezzo, ed altri furono gratuiti. Tuttavia, la complessiva riduzione del 48 %, giustifica la pubblicità data all'operazione, anche pel fatto che sono stati presi provvedimenti legislativi straordinari per permettere tutta la sistemazione.

Tutto ciò ha dato luogo a molte considerazioni, che vorrebbero trarre dal passato insegnamenti pel futuro. Si son facilmente imbastiti processi alle persone, ai sistemi, col solito risultato di perdere completamente di vista il punto di partenza.

Il fatto « S. I. P. » non è unico nella storia delle nostre società anonime, nè tanto meno in quella delle società estere, e, sotto certi punti di vista, non è nemmeno l'esempio più significativo. Può essere studiato con interesse, invece, perchè il caso S. I. P. dimostra che i Consigli d'amministrazione, le banche che accordano il credito, le assemblee ed i giornali finanziari servono a ben poco per la tutela del pubblico risparmio.

Il consiglio d'amministrazione era composto di oltre venti personalità del campo industriale e finanziario. Pare che gli errori in cui gli amministratori sono caduti non fossero così evidenti, come credono oggi quelli che cercano di trarre dal passato insegnamenti pel futuro, oppure si può credere che quelle personalità si siano occupate di molte cose, ma non degli interessi della S. I. P.

Le banche hanno accordato alle società del gruppo centinaia di milioni di crediti. Pare quindi che questi istituti non abbiano saputo assolvere al loro compito, che dovrebbe essere quello di incoraggiare gli industriali timidi e di frenare quelli troppo arditi, col solo scopo di armonizzare gli interessi del Paese con quelli dei risparmiatori che hanno affidato loro i propri capitali.

Ma, effettivamente, questi istituti non hanno perso nulla (se non hanno comperato azioni delle società alle quali accordavano crediti), per cui si può solo accusarli di non aver tutelato gli interessi del Paese, accordando crediti a chi non li meritava. Le assemblee hanno fatto ciò che fanno sempre questi consessi: si son sentiti i lamenti e le critiche di pochi azionisti, ma la schiacciante maggioranza (ancor più schiacciante per merito dei voti plurimi) ha sempre approvato tutto. Si può però asserire che se le assemblee non han potuto ottenere il risultato che avrebbero dovuto raggiungere, è perchè levavano voci nel

deserto, in quanto non esistono giornali che capiscano che un'assemblea può essere interessante quanto un match di foot-ball. Non è sufficiente comunicare in quattro righe il riassunto dell'ordine del giorno. In ogni assemblea si discute della vita economica del nostro Paese: questi argomenti quindi interessano tutti.

Abbiamo notato con piacere il lento e continuo progredire dei servizi finanziari del nostro maggior quotidiano. Se è un inizio, per raggiungere in seguito una ampiezza consona all'importanza di tale aspetto dell'attività della Nazione, c'è da augurarsi che presto il servizio si completi con relazioni delle assemblee degne delle tradizioni del giornale.

Le complesse operazioni di assestamento del gruppo S. I. P. hanno portato a risultati interessanti. E' stato sbarazzato il campo dagli uomini che, senza essere molto più peccatori di altri, risentono del periodo inflazionistico in cui sono nati. Sono state alleggerite e semplificate le intricatissime relazioni tra le diverse società, lasciando sussistere soltanto due gruppi nei quali vi è una società dirigente ed altre dipendenti. Sono state soppresse tutte le azioni a voto plurimo. Ed infine appare evidente il desiderio di far prendere parte attiva ai piccoli risparmiatori, dando loro in opzione quelle obbligazioni trasformabili in azioni, di modo che, in un secondo tempo, capitalisti privati potranno (come è già accaduto in altri casi) sostituirsi all'I. R. I. Tutto questo alla benefica luce del sole, senza cabalistiche combinazioni: in Italia vi è tanto sole, che è un peccato ricorrere ad altre medicine.

Verber

L'assemblea

Oltre 700 azionisti erano presenti all'assemblea che chiudeva il lungo e faticoso periodo del risanamento della Società. Le complesse operazioni approvate dall'assemblea sono state già pubblicate con larghezza di particolari, per cui ci limiteremo a riportarne i punti più salienti.

Ceduto tutto il gruppo telefonico all'I. R. I., assorbite le quattro società minori, si comincia a veder limpida la situazione. La S. I. P., ad operazioni avvenute avrà un capitale di 339 milioni (che ridurrà poi ulteriormente quando avrà ritirato dalla Vizzola le S. I. P. che le spettano per le azioni Vizzola che ha in portafoglio), 550 milioni di impianti e 350 milioni di partecipazioni (Vizzola, Piemonte Centrale e Elettrica Alta Italia). Avrà per contro il mutuo di 200 milioni con la Comit al 5 % ed il residuo del Prestito americano.

Per quanto ogni voce sia stata valutata con criteri prudenziali, non solo, ma vi sia un margine di oltre ottanta milioni per gli imprevisti, per quanto il nuovo contratto con l'Isarco consenta un risparmio di 13 milioni, per quanto vi sia un programma di notevoli ulteriori economie, pure i dirigenti prevedono che, salvo notevoli incrementi nelle vendite d'energia, soltanto nell'esercizio 1935-1936 vi sarà la possibilità di distribuire un dividendo.

La cessione del gruppo telefonico nella forma approvata, permette agli azionisti della S. I. P. di acquistare le obbl. I. R. I. 4 % e con queste di divenire azionisti della S. T. E. T. Questa è stata autorizzata ad aumentare il capitale a 400 milioni, in un primo tempo,

La S. T. E. T. (che assume perciò la classica forma della Holding) in seguito aumenterà il capitale ancora, per alleggerire dei debiti le società telefoniche.

L'aver concentrato nella S. T. E. T. le aziende telefoniche S. T. I. P. E. L., T. E. L. V. E. e T. I. M. O. presenta il vantaggio di avere unità d'indirizzo, e compensazione nei risultati delle diverse zone, cosicchè la S. T. E. T. si presenta con tutte le migliori garanzie per il risparmiatore. Ci risulta che i diritti d'opzione S. I. P. sulle obbligazioni S. T. E. T. valgono da 50 a 40 centesimi per azione. —

(M. S.)

Società Lombarda per distribuzione di energia elettrica (Vizzola).

L'assemblea dell'8 novembre realizza il desiderio degli azionisti, ridando alla Società le antiche funzioni ed alleggerendola di tutte le sovrastrutture create in un periodo che pare ormai tanto lontano.

Il portafoglio titoli della Vizzola viene finalmente sistemato, mediante la distribuzione gratuita delle 700.000 azioni S. I. P. agli azionisti della Vizzola, in ragione di 7 azioni S. I. P. ad ogni gruppo di 10 azioni Vizzola (gli azionisti della Vizzola, mediante le S. I. P. avranno così il diritto di sottoscrivere le obbligazioni I.R.I.-4 % « Gestione S.T.E.T. » nella proporzione di una obbligazione per ogni gruppo di nove azioni S. I. P.), e mediante il realizzo degli altri titoli che non appartengono al gruppo. Il portafoglio della Vizzola oggi è composto dalle azioni S.I.P., da SS. FF. Meridionali, in corso di realizzo, da Az. Varesina, Valtellinese, Tridentina, Brusio, Cisalpina, e si ridurrà a ben poca cosa ad operazione compiuta.

Scompariranno avalli e fidejussioni, e le azioni privilegiate. Su questo punto, all'assemblea si è svolta un'ampia discussione, poichè un azionista ha posto in luce il fatto che la parificazione delle azioni, se da un lato toglie le antipaticissime azioni a voto plurimo, dall'altro concede a queste azioni il diritto di godere dello stesso dividendo delle azioni ordinarie. La lettera d del 5° articolo del vecchio statuto diceva:

« Godranno (le azioni preferenziali) di un dividendo eguale a quello spettante alle azioni ordinarie subordinatamente alla condizione che il dividendo per tali azioni non sia inferiore al 5 % sul valore nominale. Quando ciò non si verificasse, le azioni preferenziali nel voto non parteciperanno agli utili ».

Ed infatti l'anno scorso i portatori di quelle azioni erano rimasti a bocca asciutta.

Il presidente ha ricordato che le azioni a voto plurimo sono soltanto 107.000, e che, pur di sopprimerle, valeva la pena di fare un piccolo sacrificio.

Gli impianti della Vizzola sono ora in bilancio, dedotti gli ammortamenti, a 0,545 al Kwh., quale costo di produzione ed a 0,197, quale costo di distribuzione, e cioè a prezzi assai vicini ai minimi di tutte le società italiane. La vendita dell'energia procede bene.

La Vizzola risentirà notevole beneficio in seguito al nuovo contratto con la S. I. P. per il consumo d'energia. Il vecchio contratto imponeva alla Vizzola un minimo di canone di 33 milioni, che ora son ridotti a 10.750.000.

Pure le spese si sono contratte notevolmente: dal 1927 al 1933 l'amministrazione ha ridotto paghe e stipendi da 900 a 500 mila lire.

La caduta del dollaro ha dato un considerevole beneficio alla Vizzola, poichè con l'annualità di 14 milioni di dollari oro, la società riesce ad acquistare assai di più.

Ad operazione compiuta, la Vizzola si troverà in queste condizioni: buoni impianti ammortizzati convenientemente; capitale proporzionato ai bisogni dell'azienda; bilancio alleggerito delle voci più dubbie e possibilità di lavoro assai buone. (M. S.)

(Segue « Esami di bilanci » a pag. 10)

Mercato

Milano, 18 novembre

Pare che nel mese di novembre le prospettive economiche mondiali segnino nuovamente una tendenza migliore, dopo le incertezze del mese precedente. I mercati valori risentono troppo ancora degli avvenimenti politici e monetari per riuscire a percepire le tenui variazioni suaccennate.

Attività più limitata, ma ottimo assorbimento

Nelle borse italiane persistono fenomeni di notevole interesse; i soliti dati riassuntivi ci danno già, in forma chiara, notizie delle divergenze del movimento nel periodo sotto rassegna, rispetto al precedente: nelle prime dieci sedute del mese (dal 1° al 15 novembre) sono stati trattati 68 milioni di titoli di Stato, contro i 200 milioni della quindicina precedente; 1.190.327 azioni, contro 528.606 ed infine 22.750 obbligazioni, contro un quantitativo superiore del doppio nella seconda metà di ottobre.

Attività limitata nei titoli a reddito fisso, e rinnovato interesse per le azioni. Fra queste, sono state in particolare favorite quelle di piccolo taglio: 255.950 Italgas, 103.050 Unes, 107.875 S. I. P., 48.475 Elettrofinanziaria, ed infine 27.275 S. E. S. O. Ma son state pure trattate ben 107.450 S. N. I. A., 66.225 Montecatini, 76.775 F. I. A. T., 35.875 C. I. E. L. I. e 48.225 Edison.

Le variazioni nei prezzi dei titoli di Stato si sono limitate a minimi scarti: la Rendita ha oscillato di 1,10 ed il Consolidato di 70 centesimi. Si sono quindi stabilizzati i progressi conseguiti ed il persistente assorbimento e classamento lascia credere ad ulteriori possibilità, giustificate anche dalla vicinanza dello stacco della cedola.

Le oscillazioni dei valori azionari trovano una sintetica rappresentazione nel nostro

INDICE QUOTIDIANO « BORSA »
DI 10 TITOLI SENSIBILI (Dicembre 1932 = 100)

| | | | |
|------------|--------|------------|--------|
| 1 novembre | — | 9 novembre | 130,13 |
| 2 » | 128,13 | 10 » | 130,45 |
| 3 » | — | 11 » | 130,17 |
| 4 » | — | 12 » | — |
| 5 » | — | 13 » | 129,67 |
| 6 » | 129,82 | 14 » | 127,20 |
| 7 » | 128,48 | 15 » | 128,57 |
| 8 » | 128,93 | | |

Il comparto bancario ripete le solite quotazioni: neppure la Banca d'Italia è stata attiva ed i prezzi sono stati assai spesso nominali.

Le « finanziarie » vivaci

E' stato invece vivace quello dei finanziari: la Elettrofinanziaria oscilla di sette punti, pari al 35 % del suo valore. Questo titolo gode le simpatie di molti, poichè si ritiene che il continuo rialzo di alcuni comparti debba aver portato notevoli miglioramenti alla consistenza del suo abbondante portafoglio titoli.

Le G. I. M. sono pure progredite: ci assicurano che è imminente una riduzione di capitale, mediante annullamento di azioni possedute dalla stessa società, in seguito alla distribuzione fatta dalla Metallurgica (la G. I. M. ha diverse azioni Metalli in portafoglio) e a acquisti sotto il nominale. Si tratterebbe di limitare il capitale da 40 a 30 milioni.

L'importanza di tale operazione appare evidente quando ci si ricordi che oltre alle riserve ordinarie e straordinarie di circa due milioni, vi erano (al 31 dicembre 1932) oltre sei milioni di fondo oscillazione dividendi, che dovevano servire ad acquistare le azioni sociali. I 30 milioni rimanenti godranno perciò di una maggior percentuale di riserve.

La Metallurgica Tempini (dello stesso gruppo), riduce il capitale da 36 a 28,8 milioni mediante rimborso, per il minor bisogno di mezzi, in seguito alla riduzione di prezzi. Per contro il Silarificio Whitehead di Fiume aumenta il suo capitale da 18 a 30 milioni. E' il più importante silarificio europeo, che lavora non solo per l'Italia, ma per diversi altri paesi, dalla Spagna alla Jugoslavia.

La Centrale ha ormai raggiunto il nominale. Dato l'andamento del comparto nel quale que-

Indici significativi del mercati valori

| | IV sett. dicembre 1932 | IV sett. gennaio 1933 | IV sett. febbraio 1933 | IV sett. marzo 1933 | V sett. aprile 1933 |
|--|------------------------|-----------------------|------------------------|---------------------|---------------------|
| Borsa di New York | | | | | |
| Indici Fisher azioni (1928=100) | 27,1 | 29,2 | 25,5 | 26,9 | 30,1 |
| Idem obbligazioni | 82,7 | 85,1 | 82,7 | 80,8 | 81,8 |
| Media giorn. titoli tratt. (000) | 1.080 | 658 | 988 | 830 | 3.108 |
| Prestiti «brokers» (mil. doll.) | 394 | 378 | 249 | 371 | 461 |
| Borsa di Londra | | | | | |
| Indici Fisher azioni (1928=100) | 67,9 | 66,8 | 65,1 | 63,6 | 64,1 |
| Idem obbligazioni | 100,6 | 98,3 | 97,5 | 98,4 | 97,3 |
| Media giorn. contratti stipul. | 4.220 | 5.970 | 6.364 | 6.050 | 6.269 |
| Borsa di Parigi | | | | | |
| Indici Fisher azioni (1928=100) | 38,9 | 38,3 | 35,1 | 34,5 | 36,0 |
| Idem obbligazioni | 96,7 | 99,9 | 99,2 | 95,8 | 94,4 |
| Borsa di Berlino | | | | | |
| Indici Fisher azioni (1928=100) | 35,1 | 36,8 | 37,5 | 43,6 | 46,4 |
| Idem obbligazioni | 84,3 | 87,2 | 85,6 | 90,4 | 89,4 |
| Borsa Italiana | | | | | |
| Media giorn. tit. tratt. a Milano | 28.279 | 63.592 | 29.220 | 21.720 | 54.900 |
| Id. valore obbligaz. (000 lire) | 547 | 660 | 555 | 170 | 502 |
| Valore azioni trattate nelle Borse del Regno (per 1000 lire di titoli esistenti) | 0,80 | 1,69 | 0,96 | 0,46 | 1,72 |
| Migl. lire titoli di Stato trattati nelle Borse del Regno | 25.875 | 21.509 | 32.936 | 8.930 | 14.223 |

sta società è interessata, è giustificato il crescente interesse dimostrato dai risparmiatori per questo titolo.

Incertezza ed attesa nel « trasporti »

Per le SS. FF. Meridionali, può essere interessante ricordare che all'assemblea della Vizola è stato dichiarato che si procede al realizzo del pacchetto posseduto dalla società. Ci risulta che questa non sia la sola fonte delle offerte di tale titolo. Persiste tuttavia il suo progressivo classamento.

Il Lloyd Sabaud annuncia la riduzione del capitale, in seguito alle note perdue subite, una ulteriore limitazione, mediante annullamento di 44.675 azioni, ed infine un rimborso parziale di capitale. La liquidazione procede così rapidamente. Il titolo ha migliorato notevolmente.

Per le Rubattino ritorna a circolare insistente la voce della cessione del pacchetto di azioni dell'Istituto Italiano di Credito Marittimo, che essa ha in portafoglio. La notizia ufficiale (se alle condizioni che si sussurrano) giustificherebbe un miglioramento del titolo. La voce circola però da troppo tempo, perchè ad essa si possa dare grande importanza.

Le « tessili » deboli

L'aumento nell'importazione del cotone, attribuito ad un maggior consumo interno, permette una più serena valutazione di alcuni elementi nel comparto tessile. Per quanto l'assemblea sia ormai prossima, le voci le più disparate trovano credito per le previsioni sul bilancio del Linificio. Non vi sono agenzie d'informazioni che riescano a trovare la fonte attendibile per questa società. Il bilancio, per alcune aziende, è un prodotto manifatturiero a ciclo assai lungo.

Le Pacchetti hanno approvato il rimborso di dieci lire per azione, e cioè la riduzione del capitale da 15 a 12 milioni. Il rimborso avverrà in febbraio. La Pacchetti, in questi ultimi giorni, ha ripreso la propria indipendenza dal gruppo bancario al quale apparteneva, cosicchè quasi ogni giorno assistiamo a queste più significative forme di ripresa d'iniziativa da parte di privati, i quali sostituiscono i propri capi-

Gli indici sett

50 Azioni 17 obbligazioni (base dic. 1932=100)

| | Banche | Assicurative | Minerarie | Metallurgiche | Mechaniche e autoconoscibili | Chimiche |
|-----------------------------|--------|--------------|-----------|---------------|------------------------------|----------|
| 30 genn.-4 febr. (6 sett.) | 103,77 | 106,18 | 119,83 | 120,28 | 119,06 | 117,72 |
| 27 febr.-4 marzo (9 sett.) | 101,43 | 104,41 | 113,70 | 105,20 | 106,53 | 110,23 |
| 27 marzo-3 apr. (13 sett.) | 98,71 | 104,03 | 111,10 | 107,27 | 104,92 | 107,84 |
| 29 mag.-3 giug. (22 sett.) | 98,92 | 116,56 | 108,38 | 113,66 | 126,94 | 115,22 |
| 26 giu.-1 luglio (26 sett.) | 99,07 | 115,53 | 110,73 | 113,52 | 125,38 | 116,18 |
| 31 lugl.-5 ag. (31 sett.) | 98,53 | 116,54 | 107,36 | 113,48 | 120,68 | 110,86 |
| 28 ag.-1° sett. (34 sett.) | 99,07 | 123,45 | 110,91 | 117,85 | 133,72 | 110,84 |
| 11-15 sett. (36 sett.) | 99,06 | 124,93 | 110,29 | 117,67 | 134,60 | 111,35 |
| 18-22 sett. (37 sett.) | 100,18 | 131,07 | 115,36 | 120,30 | 139,43 | 113,55 |
| 25-29 sett. (38 sett.) | 100,77 | 137,63 | 116,92 | 121,35 | 140,02 | 114,66 |
| 2-7 ott. (39 sett.) | 101,02 | 136,88 | 112,83 | 120,65 | 139,01 | 112,25 |
| 9-14 ott. (40 sett.) | 100,79 | 134,92 | 113,10 | 119,70 | 137,07 | 112,30 |
| 18-21 ott. (41 sett.) | 101,18 | 137,20 | 116,60 | 120,55 | 142,02 | 111,77 |
| 23-27 ott. (42 sett.) | 101,26 | 138,12 | 118,51 | 122,83 | 143,41 | 111,17 |
| 30 ott.-3 nov. (43 sett.) | 101,54 | 138,97 | 123,42 | 128,04 | 146,09 | 114,70 |
| 6-11 nov. (44 sett.) | | | | | | |



valori

| | IV sett. 1933 | V sett. 1933 | VI sett. 1933 | I sett. 1933 | II sett. 1933 | III sett. 1933 | IV sett. 1933 | V sett. 1933 | VI sett. 1933 | I sett. 1933 |
|--------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 49.2 | 53.0 | 52.8 | 47.3 | 50.3 | 50.0 | 44.4 | 47.2 | 45.0 | 48.4 | 48.8 |
| 91.7 | 90.2 | 87.5 | 87.5 | 89.0 | 88.9 | 88.2 | 88.2 | 87.3 | 86.8 | 86.8 |
| 2.570 | 1.940 | 2.653 | 1.523 | 1.273 | 1.098 | 2.286 | 1.667 | 1.176 | — | — |
| 894 | 881 | 825 | 806 | 790 | 781 | 815 | 731 | 749 | — | — |
| 76.8 | 78.5 | 77.6 | 78.3 | 79.5 | 81.8 | 80.8 | 81.2 | 81.3 | 81.5 | 81.5 |
| 68.7 | 100.1 | 100.4 | 100.1 | 100.0 | 101.1 | 100.5 | 101.8 | 102.5 | 102.3 | 102.3 |
| 7.550 | 8.420 | 7.738 | 8.154 | 8.300 | 8.721 | 7.893 | 8.724 | 8.017 | — | — |
| 42.2 | 42.3 | 41.— | 40.4 | 39.1 | 38.0 | 36.7 | 38.5 | 33.8 | 38.2 | 38.2 |
| 95.3 | 94.6 | 95.3 | 95.6 | 95.5 | 94.9 | 94.5 | 94.8 | 94.8 | 94.1 | 94.1 |
| 41.8 | 39.0 | 36.7 | 36.4 | 35.9 | 36.1 | 36.3 | 35.9 | 35.5 | 34.6 | 34.6 |
| 83.1 | 82.1 | 81.6 | 85.1 | 85.9 | 89.0 | 88.5 | 89.8 | 89.6 | 89.8 | 89.8 |
| 16.518 | 30.532 | 65.508 | 77.676 | 65.510 | 36.998 | 32.633 | 60.730 | 67.000 | 135.337 | 135.337 |
| 265 | 207 | 361 | 527 | 820 | 691 | 528 | 385 | 487 | 388 | 388 |
| 0.59 | 0.69 | 0.79 | 1.83 | 1.54 | 0.84 | 0.73 | 1.08 | 1.43 | 2.05 | 2.05 |
| 15.658 | 19.088 | 40.210 | 45.500 | 70.128 | 69.480 | 51.700 | 40.000 | 25.315 | 21.248 | 21.248 |

tali a quelli dei gruppi Nel caso specifico si tratta di una vecchia industria, che ancora oggi riesce, nel ramo crine, ad esportare il 50% della propria produzione.

...ma la Sala è in vivace ripresa

La S. N. I. A. riguadagna la pari, e sale oltre. Non è stata smentita la voce delle 14 lire di dividendo (contro 12 distribuite nell'esercizio precedente). La notizia è stata, logicamente, giudicata prematura. Il rialzo di un buon 10% non è tuttavia da attribuirsi alle prospettive sul dividendo. Pare, invece, che un pacchetto di azioni sia passato giorni or sono, per cui sarebbe cessata la ragione di frenare il mercato. Nel campo del rayon, si verificano le ultime sistemazioni: la Supertessile, del gruppo Generale della Viscosa di Roma, riduce il capitale da 90 a 36 milioni, e si propone di riammentarlo a 60 milioni. Da cinque esercizi chiudeva i bilanci in perdita.

Novità alla "Catini"

Nel gruppo Montecatini vi sono numerosi fatti nuovi: sta per avvenire l'assorbimento dell'Ollomont di Torino (da parte della Montecatini stessa, capitale di 10 milioni, con due milioni di riserve, e ammortamenti per oltre il 50% degli impianti).

La Marengo (ceduta alla Montecatini dal gruppo Italgas) aumenta il capitale che era stato ridotto da 30 milioni a 600.000 lire. Pare che sia stato raggiunto l'accordo con il gruppo Adriatica d'Elettricità per la vendita dell'energia nella zona di influenza comune con la Montecatini.

Indiscrezioni sul dividendo della "Fiat"

Alcuni giorni or sono circolava la voce che la F.I.A.T. avrebbe dato quest'anno un dividendo di 16 lire, contro 10 dell'anno scorso. L'informazione era prematura perchè un'azienda della mole della F. I. A. T., con i cospicui rapporti internazionali (finanziari e commerciali) con paesi a valute oscillanti, non può oggi ad un mese e mezzo dalla chiusura dell'esercizio, e a tre mesi e mezzo dall'assemblea, dare che notizie di larghissima approssima-

zione. Ed ecco che una notissima agenzia romana pubblica una notizia, che i giornali di Torino copiano immediatamente, con la quale si comunica che le perdite sul dollaro non permettono di distribuire un dividendo maggiore del precedente. Infatti la F. I. A. T. ha un prestito in dollari, che al 31 dicembre 1932 ammontava ancora a oltre sette milioni di dollari, in bilancio al cambio di circa 19 lire. Non è il caso di calcolare quale sia il beneficio per la caduta del dollaro in conto capitale, ma è evidente che sul servizio del prestito la F. I. A. T. ha risparmiato quest'anno diversi milioni. Di conseguenza è lecito domandarsi quale fondamento abbiano «le maggiori difficoltà e perdite discendenti dalla caduta e continua svalutazione del dollaro». I ben informati dicono che vi è in corso un contratto in dollari con la Russia. Deve essere un bel contratto per causare tali perdite alla F. I. A. T. Ma lasciamo il campo delle induzioni e diciamo: se il bilancio della F. I. A. T. dipende non poco dal corso del dollaro, vi è qualche fonte competente che osa far previsioni sul valore del dollaro al 31 dicembre 1933? Tutto ciò non ci pare più fondato delle voci sul futuro dividendo della F. I. A. T. in 16 lire. Il mercato ha accolto queste notizie con un cedimento relativo, che ha causato nutriti scambi. Il giorno in cui l'Agenzia ed i giornali di Torino hanno pubblicato le considerazioni sulla F. I. A. T., a Milano sono state scambiate ben 19 mila azioni, ed il giorno seguente il titolo riprendeva già parte del terreno perduto.

Sempre bene gli "elettrici"

Le Adriatica d'Elettricità proseguono nel programma d'espansione. La proroga della durata della società e dell'Idroelettrica Veneta coincide con la proposta di emissione, da parte dell'Adriatica, di 700.000 sterline d'obbligazioni 4,5%. Quest'operazione si può forse legare alla proposta di costituzione di ipoteca sulla centrale di Porto Marghera, della Idroelettrica Veneta. Lo scopo dell'emissione è la sistemazione di rapporti con un gruppo inglese.

Riferiamo una voce che circola da pochi giorni sulla Edison: si dice che verranno distribuite agli azionisti della Edison le azioni della S. A. Servizi pubblici e partecipazioni. Questa gestione il gas di Milano, ed è un'ottima azienda, che consegue buoni utili. Si giustificerebbe così il rialzo avvenuto nelle azioni Edison in quest'ultimo periodo.

Nel complesso il gruppo elettrico si comporta assai bene e i quantitativi riferiti al principio di queste note, dimostrano come l'interesse degli operatori non si sia per nulla affievolito per questo comparto.

Gli alimentari, dopo aver conseguito ulteriori vantaggi, s'iscrivono, alla fine della quindicina, con minimi scarti dai prezzi di fine ottobre.

Le Italgas si stanno classando. Occorre ricordare il minimo peso di queste azioni, per diminuire la prima impressione prodotta dai quantitativi trattati. Quel quarto di milione di azioni scambiate in dieci riunioni a Milano, rappresenta un valore globale di circa tre milioni, e cioè la centesima parte del capitale.

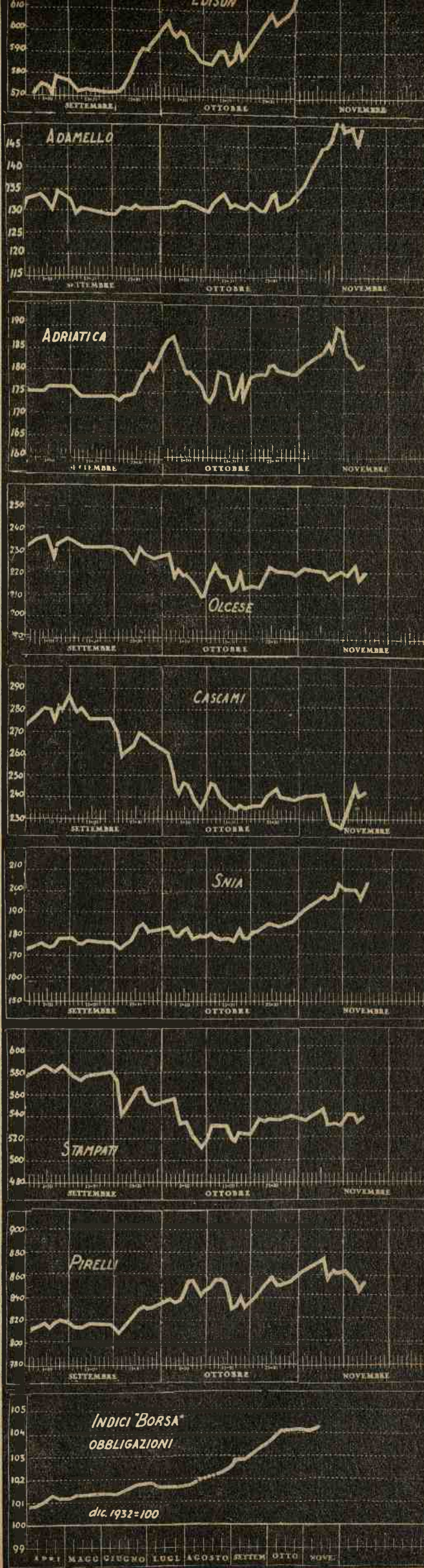
Le interessanti notizie dall'Argentina, sui tentativi di scongelare i debiti, dovrebbero influire sui titoli legati alle sorti della repubblica d'oltre Oceano. Ci risulta che pure là vi sia qualche sintomo di ripresa che, con i nuovi trattati di commercio e con i mezzi finanziari offerti da varie parti a quel Paese, potrebbe svilupparsi.

M. S.

Notizie della Borsa di Milano

Revoche di rappresentanti alle Grida
Combi rag. Ernesto per l'agente di cambio signor Guido Besana. Con decorrenza dal 23 ottobre per rinuncia alla procura.

Richieste di nomine di rappresentanti alle Grida
Rag. Ernesto Combi per l'agente di cambio comm. Primo Crivelli (dal 23 ottobre).



Indici "Borsa"

| | Alimen- tari | Naviga- zione | Finan- ziario | Varie | Indice gen. azioni | Obblig. fondario | Obblig. industriali | Obblig. gr. Stato | Indice gen. obblig. |
|--------|-----------------|------------------|------------------|--------|-----------------------|---------------------|------------------------|----------------------|------------------------|
| 110.28 | 103.70 | 109.91 | 105.26 | 110.45 | 108.82 | 100.51 | 103.58 | 102.68 | 101.31 |
| 102.51 | 106.20 | 101.40 | 99.21 | 105.64 | 104.16 | 100.51 | 102.62 | 101.40 | 100.84 |
| 104.30 | 101.25 | 94.78 | 99.45 | 100.86 | 105.45 | 100.62 | 103.11 | 100.40 | 100.88 |
| 111.76 | 110.83 | 83.95 | 101.50 | 116.77 | 106.97 | 101.09 | 102.89 | 100.65 | 101.22 |
| 113.19 | 108.72 | 91.00 | 101.15 | 124.88 | 109.31 | 101.33 | 103.27 | 102.13 | 101.73 |
| 113.06 | 105.49 | 82.47 | 101.90 | 124.20 | 107.75 | 101.12 | 103.02 | 102.97 | 101.71 |
| 113.05 | 109.10 | 86.46 | 107.42 | 130.77 | 111.19 | 101.30 | 104.21 | 104.71 | 102.32 |
| 112.72 | 113.11 | 97.32 | 107.90 | 131.07 | 112.54 | 101.36 | 105.48 | 106.42 | 102.86 |
| 112.71 | 113.38 | 97.35 | 107.72 | 130.16 | 115.00 | 101.54 | 105.76 | 106.95 | 103.12 |
| 114.78 | 119.07 | 99.60 | 110.00 | 134.23 | 116.83 | 101.51 | 106.50 | 107.75 | 103.34 |
| 115.94 | 117.57 | 100.67 | 111.04 | 135.70 | 116.81 | 101.64 | 107.89 | 108.92 | 103.83 |
| 112.93 | 116.97 | 118.82 | 109.39 | 135.80 | 115.91 | 101.78 | 109.07 | 109.31 | 104.15 |
| 112.42 | 117.80 | 112.92 | 108.07 | 134.04 | 115.23 | 101.71 | 108.83 | 109.23 | 104.06 |
| 113.84 | 123.16 | 111.74 | 109.52 | 136.35 | 117.07 | 101.70 | 109.34 | 109.44 | 104.16 |
| 117.19 | 128.52 | 110.59 | 110.32 | 136.95 | 118.24 | 101.66 | 109.40 | 109.45 | 104.14 |
| 117.19 | 128.52 | 116.95 | 111.41 | 139.86 | 121.08 | 101.70 | 109.78 | 109.33 | 104.19 |

Esami di bilanci

S. A. Officine Meccaniche (già Miani, Silvestri & C. - A. Grondona, Comi & C.) - Milano.

Gli azionisti, per poter intervenire all'assemblea, dovevano depositare i loro titoli, almeno cinque giorni liberi prima di quello stabilito per l'assemblea. Poiché questa è avvenuta il 7 corrente, quel giorno è stato calcolato, dall'intelligente possessore di azioni di questa società, per il giorno 31 ottobre. L'avviso di convocazione è stato pubblicato il 31 ottobre. Ecco la spiegazione del fatto che più d'un azionista è intervenuto all'assemblea con le azioni in mano perchè non aveva potuto depositarle in tempo. Sarebbe bene che gli avvisi di convocazione venissero pubblicati alcuni giorni prima della scadenza del termine di deposito delle azioni, e sarebbe anche un'ottima cosa che il compilatore dell'avviso facesse il calcolo dei giorni liberi, per evitare inutili complicazioni. Nel caso nostro, poi, vi erano le ferie di borsa che intralciavano il conteggio.

In sei anni, è la terza assemblea della Miani che, col nobile intento di risanare la società, è costretta a svalutare il capitale. Nel marzo 1928 questo venne ridotto da 60 a 12 milioni; nel marzo 1931 da 60 a 30 milioni, ed infine in quest'ultima assemblea venne approvata la riduzione da 30 a 6 milioni.

Il bilancio presenta una perdita di quasi nove milioni e mezzo, di cui sei milioni e mezzo per svalutazioni alle partecipazioni.

Nella relazione si dice: « Ove, a prescindere da rischi inerenti a garanzie o girate prestate, si credesse di attribuire alle singole attività sociali un valore corrispondente alle possibilità di realizzo attuale, le cifre dovrebbero venir modificate ».

E' arcinoto che non occorre la presenza di quell'ottantina di azionisti intervenuti per dare l'autorizzazione al Consiglio di procedere alle numerose operazioni proposte dato che il gruppo detiene una larga maggioranza. Ci pare perciò lecito chiedere se non sarebbe stato più logico e più chiaro presentare nella relazione al bilancio al 31 dicembre 1932 tutto il programma, con le relative giustificazioni. Non si può certo pensare che, in undici mesi, dalla chiusura del bilancio, sia mancato il tempo per prepararlo. All'assemblea un membro del Consiglio ha fornito dati che meritano di essere riferiti: egli ha dichiarato che il fatturato di un anno non raggiunge ora che i 25-30 milioni, per cui la valutazione degli impianti, in oltre 31 milioni, deve essere ricondotta a limiti più consoni all'attività dell'azienda. (A noi pare che non tutti i 31 milioni, che si ottengono facendo la differenza tra i 36 milioni di terreni, fabbricati, macchinario, attrezzi, mobilio, ed i 5 milioni di fondo ammortamento impianti e svalutazioni, siano da svalutare, poichè in tale voce vi sono i 270.000 metri quadrati di terreni).

Il programma del Consiglio è questo: concentrare tutta la parte buona e vitale della società in un nuovo organismo, al quale la Miani apporta 180.000 mq. di terreno e gli stabili necessari, e le officine Meccaniche e Cantieri Navali di Napoli (che appartengono al medesimo gruppo) cederanno il macchinario necessario.

Si tratterebbe di uno dei casi di concentrazione industriale previsto dal R. decreto 13 novembre 1931. Questa operazione, normalmente, sarebbe costata, per le tasse relative, oltre tre milioni e mezzo; ora, invece, coi nuovi provvedimenti non costerà che dieci lire. L'assemblea non ha saputo apprezzare il notevole risparmio, perchè gli azionisti presenti hanno dimostrato molta simpatia per una eventuale fusione, che produrrebbe economie d'altro genere. Pare che il Consiglio non possa addvenire a questo ordine di idee, pel fatto che, prima, occorre liquidare il passato (M.A.I.S., Cantieri Navali, partecipazione Ansaldo e 46 milioni di effetti in circolazione), per non far pesare sul nuovo organismo i peccati e gli errori delle vecchie aziende. Non esiste il pericolo dell'ereditarietà di alcune malattie, nelle società anonime? (M. S.)

Prezzi dei bozzoli e prezzi della seta

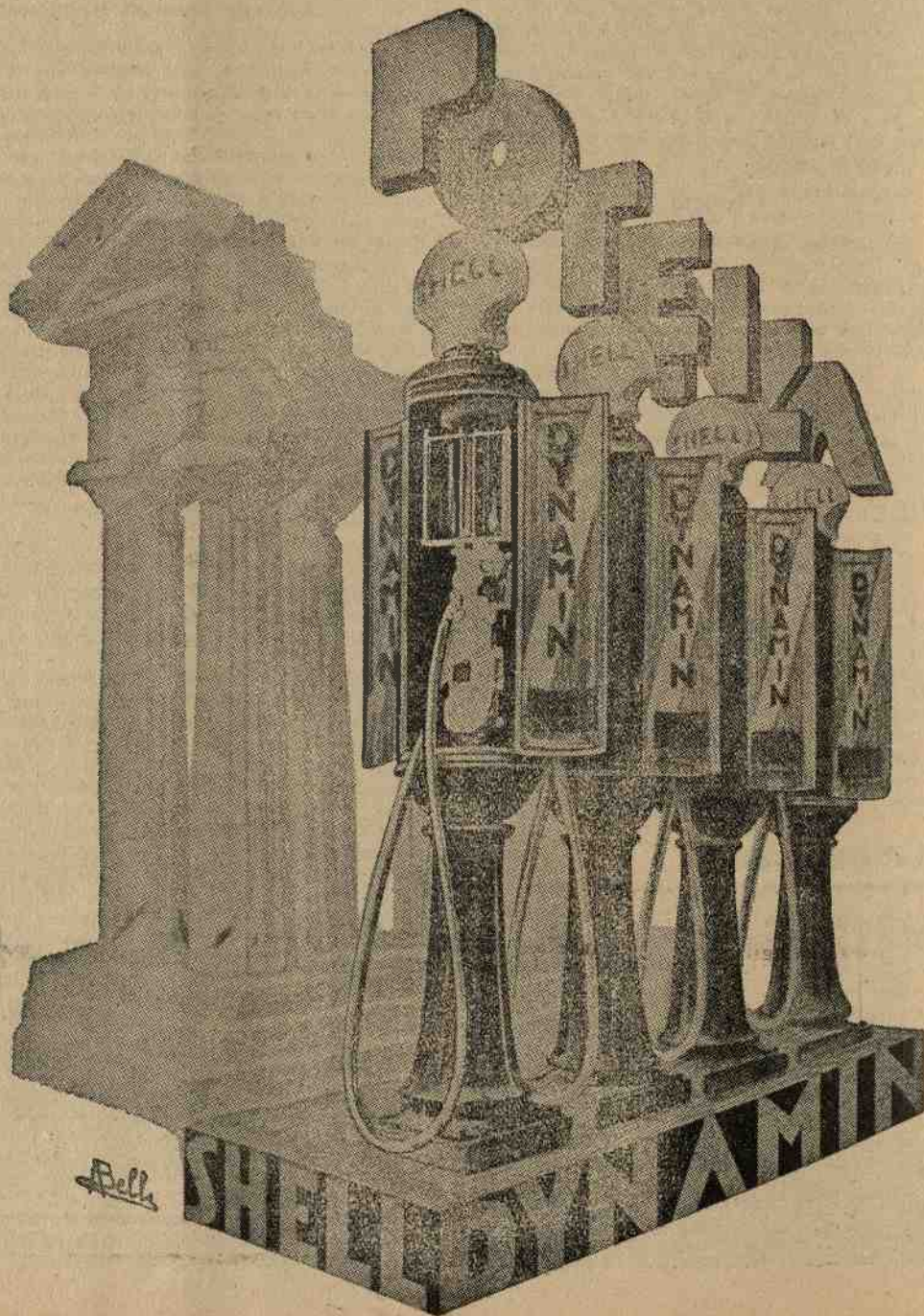
Il nostro articolo sull'industria serica pubblicato in *Borsa* del 3 ottobre scorso, è stato rilevato con vivaci parole dai rappresentanti degli interessi agricoli, e specialmente dall'*Agricoltore* e dal *Bollettino degli Essiccatori Cooperativi Bozzoli*. Occorre precisare che con la nostra incauta forse, ma innocente parola (che il prezzo di L. 5 per kg. di bozzoli abbia rappresentato una bazza per gli agricoltori), non intendevamo certo cospirare a loro danno. Riconosciamo, e ci vuol poco, che le fatiche e l'impiego dei capitali dei produttori di bozzoli sono mal remunerati; ci è noto che per far seta non bastano i bozzoli, ma occorrono anche macchine e mano d'opera e che in quella complessa attività che si definisce « industria » della filatura serica si è spezzata la correlazione fra il prezzo della materia prima e quello degli altri coefficienti del costo di produzione (e in quale industria che trasformi i prodotti dell'agricoltura non protetti non è così?).

Rileviamo tuttavia che quando, per amore di precisione, si è voluto correggere la cifra che abbiamo buttato là ad indicare « grosso modo » la media dei prezzi pagati, rettificandola in L. 4.75, si sono dimenticate le maggiorazioni per premi che hanno raggiunto i 40, 50, 60 centesimi e più per chilogrammo, pagati su larghissima percentuale della produzione, dai filandieri lanciati all'accaparramento delle partite. Inoltre quando ci è stato ricordato il prez-

zo di L. 6.41 per kg. pagato alla produzione giapponese, si è dimenticato di avvertire che tale prezzo è stato fatto soltanto per il raccolto primaverile, mentre il raccolto estivo è stato pagato in media L. 4.20 (se ben ricordiamo) e quello autunnale poco più di L. 3.50. La media ponderata del prezzo pagato per il raccolto bozzoli giapponese si aggirerebbe quindi sulle L. 5, con approssimazione in eccesso, e non già in difetto.

Non ci è del tutto chiaro, infine, che cosa i nostri critici abbiano voluto intendere allorchè hanno affermato che per sanare la nostra industria filandiera occorre che « tutti i coefficienti del costo di produzione si adeguino quanto più è possibile alla nuova obiettiva realtà ». Una corsa verso l'adeguamento aritmetico dei costi di filatura a dei ricavi che, al momento in cui scriviamo, sono sicuramente privi di ogni giustificazione economica e destinati a restare espressione-record di fenomeni patologici concomitanti, significherebbe l'inaridimento degli stessi fattori della produzione. Una riduzione è forse solo possibile nei casi che si sono voluti elencare: costo del seme bachi e spese di commissione per la vendita del greggio; ma un adeguamento procurerebbe altrove l'annullamento degli investimenti fissi, la disgregazione delle organizzazioni commerciali, l'allontanamento, magari, della stessa mano d'opera.

La soluzione del quesito è quindi molto complessa e richiede maggior ponderazione di quanto i nostri critici abbiano dato prova, traendo lo spunto dai nostri rilievi, che avevano tutt'altro scopo, per scendere intempestivamente sul terreno da loro prediletto.



“ Si costruisce un maglio per schiacciare una noce ,”

La politica americana degli acquisti d'oro

Innumerevoli discussioni precedono, accompagnano e seguono, nei suoi più fragili meandri, la politica monetaria rooseveltiana. Chi scorre questa rivista ne è al corrente e non soffre che ci si ripeta. Mi propongo quindi di affrontare, in queste brevi note, un soggetto che pare lasciato per ora, in disparte dalla stampa internazionale: le ripercussioni, sul mercato internazionale dell'oro della politica governativa americana. Questa parte del quadro, (come il resto) è ben lungi dall'essere compiuta. Ma anche così imperfetta merita di esser osservata con una lente d'ingrandimento, poichè, con le sue linee ondegianti, rivela la mano che l'ha tracciata e permette, forse, qualche fondata supposizione in merito all'ulteriore svolgimento del disegno.

Il discorso di Roosevelt del 22 ottobre prende il mondo di sorpresa. Ci si attendeva promesse stabilizzatrici. Fu invece una rinnovata dichiarazione di guerra alla valuta sana, con una complicazione di più: la fissazione giornaliera, da parte della Reconstruction Finance Corporation (Refico) del prezzo al quale l'ente di Stato sarebbe stato disposto ad acquistare oro. Nessuno faceva misteri dello scopo del provvedimento. Il prezzo del metallo, in dollari carta, sarebbe stato fissato gradatamente sempre più alto fino a raggiungere magari i dollari 41.34 per oncia di fino (il doppio del prezzo dell'oncia, in base all'antica parità) portando cioè la svalutazione del dollaro al 50 per cento. E toccato questo limite, Roosevelt, esaurite tutte le facoltà concessegli, avrebbe potuto presentarsi senza rimpianti al Congresso, per il « redde rationem ».

Il primo prezzo ufficiale fu fissato il 25 ottobre a dollari 31.36 per oncia di fino; il 1° novembre eravamo a doll. 32.26; il 4 a doll. 32.67; il 10 a doll. 33.20 ed il 13 infine, mentre appongo la firma a queste note a doll. 33.45 sempre per oncia di fino. La progressione non è molto rapida, ma sicura. E parrebbe che, almeno in questo campo, Roosevelt proceda senza esitazioni.

Ma ci si rassicuri. I fatti, purtroppo, danno ragione a chi designa il Presidente americano con lo storico appellativo di « re tentenna ». Pur risalendo a soli venti giorni, la politica rooseveltiana sull'oro ha attraversato due fasi, nettamente distinte, mentre una terza è in corso di svolgimento. E quest'ultima, sempre dal punto di vista americano, rappresenterà probabilmente un passo indietro nei confronti della seconda.

La prima fase s'inizia il 25 ottobre e si chiude con il 30 dello stesso mese: in questo periodo gli acquisti di oro furono limitati al mercato interno. Perchè si sia percorso questo sentiero tortuoso, spetterà agli esaltatori della politica americana di spiegare. E non è facile. Gli Stati Uniti sono produttori assai limitati di oro. Nel 1932 essi, su di una produzione mondiale di 101 milioni di sterline, non hanno estratto metallo che per 9.4 milioni di sterline: neppur un decimo. E su questi 50 milioni di dollari di oro estratto, non meno di 30 milioni sono utilizzati dall'industria.

Non doveva esser difficile prevedere che, acquistando soltanto oro prodotto all'interno a prezzi superiori al mercato mondiale, non si sarebbe affatto influito sul corso del dollaro. Ma si sarebbero avuti due prezzi: uno per l'oro estratto agli Stati Uniti, in dollari, e dipendente in massima parte dai voleri del signor Roosevelt; ed uno del dollaro, sul mercato mondiale, in dipendenza della domanda e dell'offerta di dollari contro altre valute. Finchè rimaneva oscuro se le importazioni erano permesse, e soprattutto se all'oro importato sarebbe stato corrisposto il prezzo fissato per l'oro

« interno », non vi erano motivi di ritenere che la seconda serie di prezzi, per effetto della speculazione, si sarebbe adeguata alla prima. In pratica: il prezzo di acquisto del metallo fu fissato il 25 ottobre scorso a 31.36 doll. per oncia, il 26 s. m. a 31.54 e fu portato a 31.76 il giorno seguente. (Fermiamo qui l'elencazione per non dilungarci troppo). Tenendo conto del contenuto aureo del franco, a questi prezzi corrispondono le seguenti parità teoriche rispettive, per il dollaro contro il franco: frs. 16.82 il 25 ottobre; frs. 16.73 e frs. 16.61 nei giorni seguenti. Ora il corso effettivo del dollaro nei tre giorni considerati a Parigi, fu rispettivamente di frs. 16.85; frs. 17.07; frs. 17.32. Variazione in senso inverso a quella desiderata.

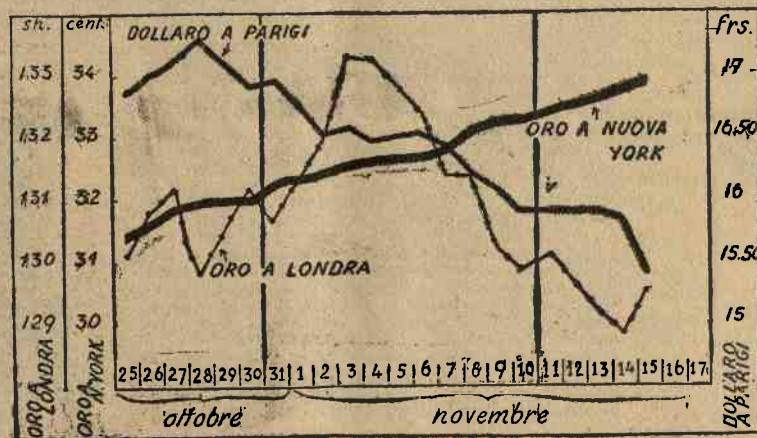
Unico risultato quindi dell'operato della Refico, durante i primi giorni: uno stimolo alla produzione aurifera interna.

Con il 30 ottobre si inizia una nuova fase, poichè il Governo americano annunzia che avrebbe proceduto ad acquisti di oro, contro dollari, anche sui mercati esteri. E fa chiaramente comprendere che, non essendo suo scopo di procurarsi nuove disponibilità di metallo, ma forzare un deprezzamento di quelle a cui a Londra si avvezzi: verghe di evicini mercati del Canada, secondo produttore di oro del mondo, ma puntava direttamente su Londra e Parigi.

Questa volta, come si immagina, il mezzo non poteva mancare allo scopo. Se infatti il prezzo dell'oro, in dollari, quale fissato dal governo americano era in un determinato momento superiore a quello vigente sul mercato internazionale (tenendo conto dei rapporti di cambio fra dollari, sterline e franco) l'oro disponibile a Londra, supponiamo, sarebbe andato agli Stati Uniti. E se questa offerta di dollari contro sterline (giungono a Londra settimanalmente soltanto 2.5 milioni di sterline in oro, dal Sud Africa e dall'India) non fosse stata sufficiente a far deprezzare il dollaro nella misura desiderata dalla « Refico », non sarebbe stata la Banca d'Inghilterra (che non è a « gold standard ») a far le spese delle iniziative americane: ma la Banca di Francia. La quale avrebbe dovuto fornire alla speculazione verghe d'oro, da esportarsi a Londra e da cedere al prezzo in sterline, fissato dagli acquirenti americani. E questa addizionale offerta di dollari, contro sterline, avrebbe per certo portato al deprezzamento desiderato.

Il deprezzamento del dollaro, nella seconda fase, è immediato e marcato. Non soltanto. Ma dato che, per gli interventi americani, il prezzo dell'oncia d'oro, a Londra, (fissato giornalmente alle 11 antimeridiane) in sterline, fece premio su quello obbligatorio di vendita della Banca di Francia (tenendo presente il cambio della sterlina e del franco), per un ammontare superiore al costo di trasporto di oro da Parigi a Londra (si calcola a 8 denari per oncia) si notò ben presto sul mercato londinese, un afflusso di verghe d'oro alquanto più piccole di quelle a cui Londra si è avvezzi: verghe di evidente provenienza francese.

Ciò non poteva non preoccupare i dirigenti della Banca di Francia e d'Inghilterra, in specie quelli della prima. Ogni aumento nel prezzo ufficiale dell'oro, in dollari, non seguito da un pronto adattamento dei cambi, minacciava di trasformarsi in un vero e proprio colpo d'ariete, contro il blocco aureo, e di essere tanto più forte quanto più sostenuti fossero i cambi delle valute disancorate ed estesi gli acquisti di oro del Governo americano. Si corre quindi ai ripari. Innanzi tutto la Banca di Francia, seguendo l'esempio fornito dalla Banca d'Inghilterra, nel secondo semestre 1930, decide di non consegnare oro fino, « in toto », agli operatori, ma ce-



dere, almeno per la metà dell'importo richiesto, oro avente un titolo variante fra i 900 ed i 995/1000. Per vendere a Londra metallo gli operatori dovevano così sopportare maggiori spese per raffinazione e per perdite d'interessi. Il premio minimo quindi, per render « economiche » le esportazioni di oro da Parigi a Londra, sale da 8 a 10 denari e mezzo, almeno.

Poi s'iniziano conversazioni fra le Banche di Francia e d'Inghilterra ed il Governo degli Stati Uniti, per ottenere che dalla politica monetaria americana, il mercato internazionale dell'oro e dei cambi non venga disorganizzato.

E queste conversazioni ci portano gradatamente alla terza fase della politica rooseveltiana sull'oro.

Questa terza fase sta alla seconda, come il dritto di una medaglia sta al rovescio. Dieci giorni fa o poco più si cercavano i mezzi per ingigantire di fronte agli occhi della speculazione gli acquisti di oro, reali o potenziali, del Governo americano. Ora si getta acqua sul fuoco e le fonti più o meno ufficiali fanno sapere che gli acquisti di metallo, effettuati all'estero per il tramite della « Guaranty Trust » furono assai limitati. Non soltanto; ma il 10 novembre — data che vorremmo prendere come inizio di questo nuovo periodo — Jones, il presidente della Refico dichiara che l'oro importato a New York, sarà certamente acquistato ma ad un prezzo fissato volta per volta, il quale — precisazione preziosa — potrà non essere affatto in relazione, nè con il prezzo pagato per l'oro estratto all'interno, nè con quello che il Governo americano corrisponde sui mercati esteri. E la speculazione — anche se il costo del trasporto di metallo fra Londra e New York è assai limitato (si parla di poco più di 6 denari per oncia, assicurazione esclusa), naturalmente si ritira. Con questo effetto però: che il prezzo dell'oro a Londra si abbassa,

mentre a New York sale; e che i cambi corrispondono meno prontamente alle oscillazioni del prezzo ufficiale, essendo influenzati da altri fattori quali l'esportazione di capitali dagli Stati Uniti, ecc.

La politica sull'oro, ha posto Roosevelt in un vicolo cieco. Se acquista effettivamente oro, sul mercato mondiale, rischia di provocar misure restrittive al commercio dei cambi anche in Francia; da origine ad un movimento deflatorio in tutto il gruppo aureo; aggrava, in una parola, il disordine internazionale.

Ma se non acquista oro, il mercato non tarda ad accorgersi che alle parole non seguono i fatti. Il dollaro va per conto suo, e la politica governativa sull'oro fallisce. *Tertium non datur*. Quindi in futuro Roosevelt dovrà forzatamente scegliere fra queste due alternative. E speriamo sia scelta la seconda.

Prima di chiudere tuttavia, saremmo tentati a chiederci, con la nostra ingenuità europea, perchè mai Roosevelt abbia voluto avventurarsi in questo pelago. Non sarebbe stato più semplice, volendo a tutti i costi far aumentare i prezzi all'interno, stampar carta moneta e spenderla in lavori pubblici?

Si ha l'impressione — per togliere un paragone allo Sraffa — che ci si sia affannati a costruir un maglio per schiacciare una noce. E la noce rischia di venir frantumata da tutt'altra morsa.

Mauro Fermar

APPUNTI BIBLIOGRAFICI - E' certo indispensabile, per comprendere interamente gli effetti della politica rooseveltiana sul mercato internazionale dell'oro, avere un'idea chiara sulla produzione del metallo, sul metodo di contrattazione. ecc. Oltre ai notissimi articoli nel « Palgrave's Dictionary of Political Economy » (Vol. II, pag. 225 e 279, dell'ed. 1926) di carattere prevalentemente storico, si consulti P. Einzig « International Gold Movements » (Londra, Macmillan) che risale al 1923, ma di cui si hanno, in seguito, numerose edizioni; nonché gli articoli dello stesso Autore pubblicati nel marzo, settembre 1927, nel settembre 1929 e nel marzo 1931 sull'« Economic Journal ».

Nel supplemento al « Times » del 20 giugno 1933 (Gold Number) si troveranno particolari che è difficile ottenere altrove.

L I B R I

S. WOLFF: « Frankreich und sein Gold » - Societats Verlag Frankfurt am Main, 1933.

La politica creditizia della Banca di Francia trova nel Wolff un altro critico risoluto e severo. Corrispondente della « Frankfurter Zeitung » per lunghi anni, conoscitore perfetto del mercato di Parigi, il Wolff riunisce in questo volumetto parecchi suoi articoli già apparsi sul massimo organo finanziario tedesco, riuscendo a dare al lettore una visione suggestiva dell'ambiente in cui la banca centrale francese opera, ed una rappresentazione interessante della sua attività, della quale si vogliono mettere in luce le conseguenze, talvolta poco benefiche, per l'economia mondiale.

Il tecnico si soffermerà specialmente alla prima parte di questo lavoro, nella quale si trovano particolari sull'organizzazione del mercato francese che mancano in poderosi trattati. La seconda parte, — che non brilla certo per la sua obiettività — è simile a certe pubblicazioni dell'Einzig, che il Cabiati ha validamente criticato. Non le si darà un gran peso, quantunque spesso la « verve » dello scrittore faccia dimenticare le sue contraddizioni con principii scientifici. - (Mauro Fermar).

CELESTINO ARENA - « Corso di lezioni di economia del lavoro » - vol. I: « Le teorie del salario » - Ed. Cedam, Padova - 1933 - pag. 430 - L. 47.

Questo corso di lezioni tenuto presso la R. Università di Pisa alla scuola di perfezionamento in studi corporativi, rielabora in forma didattica, ma perciò stesso accessibile ad ogni studioso, tutto un vasto capitolo della fenomenologia economica di cui la più diffusa trattazione, nella letteratura economica italiana, sotto la forma di analisi frammentaria elegante e sottile, o di trattato ponderoso dedicato agli specialisti, si ebbe verso la fine del secolo scorso. Ma è già più di un ventennio (se ne togliamo il saggio del Loria) che il problema resta relegato per lo più nelle poche pagine di alcuni più recenti testi di teoria economica ad uso degli studenti. Era senza dubbio necessario

riesumere la vasta materia, alla luce delle nuove tendenze della teoria e della vita economica. In ciò è l'utilità e l'attualità del libro dell'Arena. Lo studioso di economia del lavoro (starei per dire di economia sociale), vi può trovare la esposizione schematica del processo di formazione del salario (esposizione teorica che tuttavia non può prescindere dalla constatazione dei recenti sviluppi nel campo dell'associazione del lavoro), e soprattutto una « messa a punto » delle teorie del salario, che sono state progressivamente formulate nel processo di evoluzione e perfezionamento della scienza economica: teorie generali e speciali, a seconda che il fenomeno dello scambio di servizi personali fu considerato nel quadro delle teorie statiche o nella interpretazione dei fattori dinamici della vita economica.

L'utilità di questa trattazione si rivela nel servizio reso agli studiosi, che trovano qui sintetizzate ed esposte, in forma rigorosamente e scientificamente fedele e chiara, le sparse elaborazioni della materia; la sua attualità è inerente alla importanza che, nell'attuale fase, che forse è di trapasso della vita economica e sociale, assume la prestazione di lavoro personale e la formulazione del suo prezzo. Questo carattere di attualità che in questo volume si riflette solo nella parte espositiva delle « ultime evoluzioni dottrinali » sarà accentuato dai due prossimi volumi che tratteranno del mercato del lavoro e dell'organizzazione del mercato del lavoro. (c. van.)

GINO BORGATTA - « Rimesse degli emigranti e turismo » - Estratto dalla « Rassegna Economica » del Banco di Napoli - 1933 - pag. 30.

Questo ampio e dettagliato studio del prof. Borgatta presenta una notevole importanza sia dal lato metodologico, per gli accorgimenti che egli usa per l'accertamento delle cifre, sia dal lato conclusivo, per i rilievi che egli ne trae.

Le rimesse degli emigranti, che nel primo decennio del secolo avevano talvolta superato 800 milioni di lire oro anteguerra, segnarono una rigogliosa ripresa dal 1919 al 1925-26, ma sono poi andate rapidamente decrescendo fino a toccare il minimo nel 1932: erano state infatti di 3.500 milioni di lire (pari a 143 milioni di dollari) nel 1925, e si ridussero nel 1930 a 1.800 milioni di lire (94 di dollari) e nel 1932 a 900 milioni di lire (47 di dollari). Tali cifre non rendono esattamente l'andamento del fenomeno, dovendosi tener conto del rialzo dei prezzi avutosi dall'anteguerra in poi: il B. ha pertanto calcolato l'ammontare delle rimesse in rapporto all'indice dei prezzi, esprimendole, in altre parole, in « lire 1913 »: per il 1926 si ottengono così 478 milioni, per il 1930 ancora 433 milioni e per il 1932 soltanto 290 milioni. La diminuzione dal 1926, in lire attuali sarebbe del 75 per cento, in dollari del 67 per cento, in « lire 1913 » solo del 39 per cento.

Per il corrente anno sembra preannunciarsi un miglioramento: le rimesse al Banco di Napoli, nei primi sette mesi del 1933 ascendono a 179,3 milioni, contro 169,5 nel corrispondente periodo del 1932. Tale andamento può essere imputabile in parte al perfezionamento dell'organizzazione dei servizi di raccolta delle somme realizzato dal Banco di Napoli, ma certo è anche un aspetto di quel maggior afflusso di capitali dall'estero verificatosi dopo la svalutazione del dollaro, in contrapposto a quanto avvenne allorché si ebbe

la crisi della sterlina. Il miglioramento che così si avrebbe in questa importante partita della bilancia dei pagamenti sarebbe di notevole vantaggio: si pensi che le sole rimesse degli emigranti coprono, nel 1931, il disavanzo commerciale, mentre nel 1932 furono equivalenti solo al 61,5 per cento; percentuali assai peggiori si ebbero nelle annate precedenti, il 34,8 per cento nel 1930, il 32,2 per cento nel 1929 e solo il 27,3 per cento nel 1928.

Lo studio del prof. Borgatta è completato dall'esame dell'apporto del turismo, il cui saldo attivo diminuisce da 3.175 milioni nel 1925 a 830 milioni del 1932 (in milioni di dollari da 126,5 a 42,6) essendosi ridotta al 28 per cento dal 1925, le spese degli stranieri in Italia, e solo al 40 per cento le spese degli italiani all'estero. Ma anche a questo proposito vi sono ragionevoli prospettive di miglioramento.

RICCARDO BACHI - Gold exchange temperato - Estratto dalla « Rassegna Economica » del Banco di Napoli - n. 8, 1933.

Tratteggiati, a mo' di introduzione, gli aspetti sostanziali della storia monetaria italiana nei primi anni del 1900 (regime di corso forzoso e ciò nonostante parità di pregio fra biglietti e oro), l'A. ricorda come la legge del 1923 regolante i rapporti fra Banca d'Italia e Tesoro precisasse la facoltà di convertire le riserve in divise auree, nonchè di manovrare le medesime allo scopo di ridurre la circolazione dei biglietti. Osserva quindi come questo programma, che si ritiene ispirato dal compianto Bonaldo Stringher, sia stato costantemente perseguito e come poi la svalutazione della sterlina e del dollaro abbiano inferito un grave colpo al sistema a cambio aureo. La riserva in divise e oggi ridotta a proporzioni ridottissime: essa non costituisce più una massa di manovra a grande efficacia sul valore del biglietto; d'altro lato anche la riserva aurea ha soltanto ormai una funzione psicologica, e nessuna verga praticamente esce dai forzieri della Banca d'Italia. Tale regime monetario, in cui la circolazione è governata solo attraverso il credito, verrebbe a coincidere di fatto, se non di diritto, col regime di corso forzoso del primo decennio del secolo.



Controllando l'incontrollabile

La dinamica dei prezzi negli Stati Uniti

Come hanno agito le "spinte" monetarie - Il "potere d'acquisto" e le posizioni relative dei gruppi di merci - Lezioni di prudenza per la "politica dei prezzi"

Le conseguenze della politica di Roosevelt sulla dinamica dei prezzi vanno riguardati da diversi punti di vista. Se consideriamo i prezzi nel loro complesso attraverso l'indice all'ingrosso elaborato dall'*Annalist*, calcolato in base al 1913 = 100, constatiamo un rialzo da 80,4 a 103,4 da febbraio a luglio e un successivo rialzo fino a 104,4 a novembre: circa il 30 % di ascesa. Ma se teniamo presente il corrispettivo deprezzamento del dollaro vediamo l'indice espresso in oro, alle stesse date, contrarsi a 74 e poi ancora a 70,2, con una diminuzione complessiva del 13 %. Da che si conclude, in prima approssimazione, che il proposito di Roosevelt di rialzare i prezzi interni è oggi ancor lungi dall'essere raggiunto.

Si dirà, ragionevolmente, che non già all'indice complessivo si deve badare — che comprende prodotti di origine nazionale sensibili solo per riflesso e quindi a lunga scadenza al mutato valore della moneta — bensì agli indici delle merci di mercato internazionale, che più immediatamente risentono della speculazione che non tarda ad adeguare i prezzi alle immediate prospettive. E' per questo che costantemente noi seguiamo le fluttuazioni dei prezzi di queste merci, soffermandoci in special modo sui prodotti fondamentali: grano e cotone. L'andamento complessivo di questi prezzi ci è offerto da un indice calcolato pure dall'*Annalist* in base a 10 prodotti ed espresso secondo i prezzi in dollari e in oro. I livelli più significativi di questo indice sono stati toccati alle seguenti date:

| | 28 febb. | 28 marzo | 27 giug. | 25 luglio | 17 ott. | 31 ott. |
|-----------------------------|----------|----------|----------|-----------|---------|---------|
| Indice in dollari | 100,0 | 107,2 | 184,4 | 188,6 | 144,2 | 150,8 |
| Indice in oro | 100,0 | 107,6 | 140,0 | 129,4 | 98,0 | 99,4 |

Queste cifre ci confermano: 1) che la tendenza ascendente dei prezzi speculativi, delineatasi sin dagli inizi della politica di Roosevelt, ha dominato fino a tutto il mese di luglio raggiungendo un aumento dell'88,6%, e che da quella data ebbe inizio un sensibile ripiegamento che tocca il livello minimo il 17 di ottobre, per poi riprendere leggermente nei giorni successivi, con la nuova politica dell'oro; 2) che gli stessi prezzi espressi in oro raggiungono il massimo livello a fine giugno, con un apprezzamento del 40 % dal febbraio e si contrassero successivamente, per l'effetto combinato della debolezza dei prezzi e del progressivo deprezzamento del dollaro, fino a ridursi in ottobre al di sotto del livello di febbraio. Anche in questo settore, dunque, la politica di Roosevelt se registrò un certo successo fino al luglio, oggi è costretta a riconoscere un pieno fallimento.

Ma anche questo ordine di cifre, a ben considerare, ha una importanza molto limitata: l'indice in oro interessa tutt'al più l'importatore straniero che è lieto di poter comprare la consueta merce a un prezzo di poco o nulla superiore a nove mesi or sono, supposto che la sua moneta sia rimasta stabile. Per l'esportatore americano, invece, quello che interessa soprattutto è il prezzo, non in oro, ma in dollari, delle merci vendute, in correlazione ai prezzi delle merci che egli avrà occasione di comperare all'interno: e giudicherà migliorata la sua situazione non già se tutti i prezzi si rivaluteranno nella stessa misura, bensì se i propri prezzi cresceranno con un ritmo più celere di tutti gli altri, così da veder aumentato il proprio potere d'acquisto.

Si è già osservato più volte (vedi in particolare *Borsa*, n. 6 e n. 11 del maggio e luglio scorso), come l'aspetto fondamentale del disagio provocato dalla depressione dei prezzi consista nella diversa elasticità dei vari tipi di prezzi e nella loro diversa velocità relativa nella discesa. E' noto, ad esempio, che i prodotti greggi si sono deprezzati più dei prodotti finiti; i prodotti dell'agricoltura più dei prodotti industriali; i prodotti destinati all'immediato consumo più di quelli destinati all'attrezzatura industriale. Sono queste le ineguaglianze che, sviluppatasi entro il rapido ciclo triennale, hanno portato all'attuale ristagno della vita economica. Interessa quindi vedere come, nel quadro dell'esperimento americano, si riuscì ad influire sulle fluttuazioni di questi gruppi di prezzi.

Il bollettino del *National Bureau of Economic Research* pubblica la seguente tabella:

NUMERI INDICI DEL POTERE D'ACQUISTO UNITARIO DEI DIVERSI GRUPPI DI MERCI NEGLI S. U.

| Gruppi merceologici (num. merci) | luglio 1929 | febbraio 1933 | luglio 1933 | agosto 1933 | sett. 1933 |
|----------------------------------|-------------|---------------|-------------|-------------|------------|
| Prodotti greggi (144) | 100 | 82 | 91 | 88 | 88 |
| » manufatti (516) | 100 | 111 | 106 | 107 | 107 |
| Prodotti alimentari (180) | 100 | 81 | 88 | 85 | 84 |
| » non alimentari (480) | 100 | 112 | 108 | 109 | 110 |
| Prodotti agricoli americani (74) | 100 | 64 | 82 | 78 | 76 |
| Tutti gli altri prodotti (586) | 100 | 111 | 105 | 106 | 107 |
| Merici di produzione (403) | 100 | 96 | 100 | 99 | 99 |
| » per il consumo (257) | 100 | 104 | 100 | 102 | 102 |

I numeri indici sono calcolati col rapporto fra il numero indice dei prezzi di ciascun gruppo merceologico e l'indice dei prezzi all'ingrosso, presi entrambi con uguale base, luglio 1929 = 100. Quando l'indice di un gruppo di merci, in periodo di prezzi calanti, si contrae più rapidamente dell'indice all'ingrosso, la posizione relativa di questo gruppo peggiora, e si dice perciò che il suo potere d'acquisto unitario è in diminuzione; quando invece si contrae con un ritmo più ridotto il suo potere d'acquisto aumenta. La stessa cosa avviene in periodo di prezzi crescenti se la ascesa del gruppo è meno rapida nel primo caso, ovvero più rapida nel

secondo. Con questi calcoli otteniamo le posizioni relative dei singoli prezzi, anziché i prezzi assoluti: sono queste posizioni, infatti, quelle che più contano.

I nostri dati ci segnalano che dal punto più alto raggiunto prima della crisi (luglio 1929) al punto più basso toccato nel febbraio gli spostamenti dei prezzi avevano colpito il gruppo dei prodotti greggi si da fargli perdere il 18 % del suo potere d'acquisto, mentre avevano avvantaggiato i prodotti finiti dell'11 %. (I numeri indici dei prezzi, in febbraio, davano, infatti, 51 per i prodotti greggi e 69 per i prodotti finiti; dividendo queste cifre con l'indice 62 per tutte le merci, si sono ottenute le cifre della tabella). I prodotti alimentari avevano perduto il 19 % mentre del 12 % si erano avvantaggiati i prodotti non alimentari. Più grave ancora era il danno subito dagli agricoltori che avevano visto i propri prodotti deprezzarsi del 36 % in confronto a tutte le altre merci, mentre i prodotti non agricoli si erano rivalutati dell'11 %. Avevano pure perduto il 4 % le merci destinate alla produzione (ivi comprese anche le materie prime e i prodotti semilavorati), mentre del 4 % pure si erano avvantaggiati le merci destinate al diretto consumo. Queste erano le divergenze sviluppatesi nel corso della depressione dei prezzi e della produzione. Quali mutamenti si sono verificati per effetto della nuova politica di Roosevelt?

Occorre distinguere due periodi: quello fino al luglio caratterizzato anche negli indici all'ingrosso da una costante ascesa e da un reale apprezzamento delle merci sensibili, e quello dal luglio a settembre, caratterizzato dalla stabilità dei prezzi all'ingrosso e dalla debolezza delle merci sensibili. Nel primo tempo vediamo, innanzi tutto, ritornare al livello antecedente la crisi le posizioni rispettive delle merci di consumo e di produzione; vediamo poi ridursi la disparità fra i prodotti greggi e i prodotti finiti, fra gli alimentari e i non alimentari, fra gli agricoli e i non agricoli. E' stato tutto un rapido movimento che ha palesemente condotto la dinamica dei prezzi a compensare gli squilibri intervenuti nel periodo quadriennale di depressione, avvicinando le posizioni relative a quelle del 1929.

Ma nei due mesi successivi la tendenza si è nuovamente invertita: i prodotti greggi hanno perduto una parte del guadagno conseguito, mentre i prodotti finiti si sono ulteriormente avvantaggiati; così pure rispettivamente gli alimentari e i non alimentari, gli agricoli e i non agricoli; nello stesso gruppo delle merci di consumo e di produzione si è nuovamente spezzata la saldatura troppo presto conseguita. Il vantaggio conseguito nei primi cinque mesi di politica di prezzi crescenti, tende rapidamente ad annullarsi: le fluttuazioni relative dei prezzi riprendono le posizioni di equilibrio. Dalle variazioni assolute degli indici dei gruppi in base ai prezzi che hanno servito per il calcolo del potere d'acquisto, vediamo infatti come, negli ultimi mesi, i prodotti che in precedenza si

INDICI DEI PREZZI ALL'INGROSSO

| Gruppi merceologici | luglio 1933 | febbraio 1933 | luglio 1933 | sett. 1933 |
|----------------------|-------------|---------------|-------------|------------|
| Indice complessivo | 100,0 | 61,7 | 72,3 | 74,4 |
| Prodotti greggi | 100,0 | 50,6 | 65,5 | 65,6 |
| » finiti | 100,0 | 68,6 | 76,5 | 79,8 |
| » alimentari | 100,0 | 50,0 | 63,6 | 62,2 |
| » non alimentari | 100,0 | 69,1 | 77,8 | 82,2 |
| » agricoli americani | 100,0 | 39,5 | 59,4 | 56,5 |
| » non agricoli | 100,0 | 68,2 | 76,1 | 79,6 |
| Merici di produzione | 100,0 | 59,5 | 72,1 | 73,4 |
| » di consumo | 100,0 | 64,4 | 72,7 | 75,7 |

erano di più avvantaggiati, abbiano perduto parte dei loro apprezzamenti e come si siano invece rivalutati i prodotti che avevano meno fruito dell'ascesa iniziale.

I risultati della politica di Roosevelt appaiono dunque, anche da questi calcoli, negativi.

Occorre esaminare un po' più da vicino la dinamica delle merci destinate alla produzione e di quelle destinate all'immediato consumo. E' su questa dinamica infatti che si basa il processo della produzione industriale. Dalla stessa fonte ricaviamo le ulteriori suddivisioni in sottogruppi e il loro potere d'acquisto rispetto al gruppo principale. Ecco i numeri indici:

INDICI DEL POTERE D'ACQUISTO UNITARIO DELLE MERCI CHE SERVONO PER L'ATTIVITA' PRODUTTIVA

| Gruppi merceologici (num. merci) | luglio 1929 | febbraio 1933 | luglio 1933 | agosto 1933 | sett. 1933 |
|---------------------------------------|-------------|---------------|-------------|-------------|------------|
| Tutte le merci di produzione (403) | 100 | 96 | 100 | 99 | 99 |
| greggie (114) | 100 | 80 | 89 | 86 | 87 |
| lavorate (289) | 100 | 116 | 111 | 112 | 111 |
| per il consumo umano (184) | 100 | 74 | 89 | 87 | 86 |
| per l'attrezzamento industriale (103) | 100 | 118 | 108 | 107 | 107 |
| per le costruzioni edilizie (103) | 100 | 123 | 116 | 117 | 117 |
| per il con. umano - alimentari (55) | 100 | 65 | 82 | 77 | 75 |
| id. id. - non alimentari (129) | 100 | 83 | 97 | 97 | 97 |

MERCI CHE SERVONO PER IL CONSUMO DIRETTO

| Gruppi merceologici (num. merci) | luglio 1929 | febbraio 1933 | luglio 1933 | agosto 1933 | sett. 1933 |
|-----------------------------------|-------------|---------------|-------------|-------------|------------|
| Tutte le merci di consumo (257) | 100 | 104 | 100 | 102 | 102 |
| greggie (30) | 100 | 90 | 96 | 94 | 92 |
| lavorate (227) | 100 | 108 | 102 | 103 | 104 |
| Merici lavorate - alimentari (95) | 100 | 96 | 92 | 90 | 90 |
| Id. id. - non alimentari (132) | 100 | 119 | 110 | 115 | 117 |

La suddivisione è molto importante: vediamo infatti che, se nel complesso le merci di produzione, nella posizione relativa, avevano perduto il 4 % del loro potere d'acquisto, entro lo stesso gruppo avevano subito il maggior danno i prodotti greggi, mentre i prodotti lavorati si erano avvantaggiati del 16 %. Così pure, mentre avevano perduto il 26 % i prodotti destinati al consumo dell'uomo, avevano guadagnato il 18 % quelli destinati all'attrezzamento industriale (i veri e propri beni produttivi) e il 23 % i prodotti di costruzione. La contrazione di questi prezzi, in altre parole, era stata notevolmente minore della generale contrazione: ciò che conferma quel che si disse in principio sulla diversa dinamica dei beni produttivi e dei beni di consumo. Così pure fra i prodotti destinati al consumo dell'uomo il danno maggiore era stato subito dai prodotti alimentari.

Anche in questo gruppo di merci, però, la ripresa dei prezzi fino al luglio aveva contribuito ad appianare i dislivelli ed a correggere gli squilibri. Le posizioni relative tendevano verso l'equilibrio del 1929. I gruppi che più avevano perduto in potere d'acquisto ne riconquistavano, mentre ne perdevano i gruppi che si erano avvantaggiati dalla maggiore contrazione dei prezzi degli altri gruppi. Ugualmente nei prodotti destinati all'immediato consumo — in cui vediamo a febbraio le posizioni relative alterate a danno dei prodotti greggi e alimentari, col vantaggio dei prodotti finiti e non alimentari — la ripresa dei prezzi conduceva a un progressivo riequilibrio verso le posizioni precedenti.

Ma qui pure vediamo dal luglio in poi invertirsi nuovamente la tendenza e i prezzi riprendere il dinamismo che caratterizzava il periodo di crisi precedente al febbraio. L'esame dei numeri indici dei prezzi che hanno servito al calcolo del potere d'acquisto dei singoli sotto-gruppi ci conferma come col mese di settembre si sia interrotto quel ritmo di ascesa, che fino al luglio era rivolto a comporre gli squilibri.

INDICI DEI PREZZI ALL'INGROSSO

| Gruppi merceologici | luglio 1933 | febbraio 1933 | luglio 1933 | sett. 1933 |
|--|-------------|---------------|-------------|------------|
| Merci di produzione | 100.0 | 59.5 | 72.1 | 73.4 |
| greggie | 100.0 | 49.1 | 64.6 | 65.0 |
| lavorate | 100.0 | 71.4 | 80.5 | 82.8 |
| per consumo umano | 100.0 | 45.8 | 64.6 | 64.3 |
| per attrezzamento industriale | 100.0 | 73.1 | 77.8 | 79.3 |
| per costruzioni | 100.0 | 75.9 | 84.3 | 86.9 |
| Merci di consumo | 100.0 | 64.4 | 72.7 | 75.7 |
| greggie | 100.0 | 55.8 | 69.1 | 68.1 |
| lavorate | 100.0 | 66.5 | 73.5 | 77.5 |
| Merci di produzione per il consumo umano | | | | |
| alimentari | 700.0 | 40.2 | 59.0 | 55.9 |
| non alimentari | 100.0 | 51.1 | 69.8 | 72.4 |
| Merci di consumo lavorate | | | | |
| alimentari | 100.0 | 59.0 | 66.5 | 66.8 |
| non alimentari | 100.0 | 73.2 | 79.9 | 87.2 |

Anche a questo riguardo, dunque, l'azione di Roosevelt ha conseguito risultati non soddisfacenti.

Un ulteriore esame delle variazioni intervenute nella struttura dei prezzi degli Stati Uniti negli ultimi mesi può essere condotto, lasciando da parte gli indici all'ingrosso, attraverso gli indici del costo della vita, dei prezzi al dettaglio, dei prezzi pagati e ricevuti dagli agricoltori e del loro potere d'acquisto (indici questi sui quali già ci siamo soffermati in diverse occasioni), dei salari pagati secondo il loro valore nominale e secondo il loro valore reale, in rapporto cioè al costo della vita.

Tutti questi indici, che ordiniamo nella seguente tabella, sono ridotti anch'essi in base al luglio 1929 fatto uguale a 100:

INDICI DELLE VARIAZIONI NEI DIVERSI ELEMENTI DELLA STRUTTURA DEI PREZZI NEGLI STATI UNITI

| Costo della vita | luglio 1929 | febbraio 1933 | luglio 1933 | agosto 1933 | sett. 1933 |
|--|-------------|---------------|-------------|-------------|------------|
| Costo della vita | 100.0 | 72.1 | 75.2 | 76.9 | 77.9 |
| Prezzi alimentari al dettaglio | 100.0 | 57.2 | 66.0 | 67.3 | 67.3 |
| Id. tessuti e artic. casalinghi al dettaglio | 100.0 | 59.0 | 64.3 | 67.9 | 72.5 |
| Id. ricevuti dagli agricoltori | 100.0 | 35.0 | 54.3 | 51.4 | 50.0 |
| Id. pagati dagli agricoltori | 100.0 | 66.4 | 70.4 | 73.7 | 76.3 |
| Potere d'acquisto degli agricoltori | 100.0 | 53.3 | 77.2 | 69.6 | 65.2 |
| Guadagni orari industriali | 100.0 | 79.0 | 77.5 | 84.7 | — |
| Id. per capita | 100.0 | 65.2 | 69.9 | 73.3 | 72.9 |
| Id. reali per capita | 100.0 | 90.4 | 93.0 | 95.3 | 93.6 |

Da questi dati vediamo come, nel corso della crisi, il maggior danno (— 65 %) fosse stato subito dai prezzi ricevuti dagli agricoltori, e quindi dal loro potere d'acquisto che si riduce del 47 %, dai prezzi dei prodotti al dettaglio e dai salari nominali: i salari reali, data la corrispettiva diminuzione del costo della vita, risultavano in febbraio ridotti solo del 10 % circa. Nel mese di luglio molte di queste posizioni erano migliorate: se cresceva il costo della vita e crescevano gli indici dei prezzi al

dettaglio, aumentavano pure, con un ritmo più veloce, i salari operai, così che i guadagni reali miglioravano sensibilmente. Crescevano i prezzi pagati dagli agricoltori, ma crescevano pure veloci i prezzi ricevuti e il potere d'acquisto ne risultava aumentato. In parte, questi movimenti persistono pure nell'agosto e nel settembre, ma dal luglio in poi la maggior velocità di alcuni tende ad aggravare nuovamente le posizioni. I salari reali, infatti, accennano a diminuire; l'ascesa dei prezzi al dettaglio è più rapida per i prodotti non alimentari che non per i prodotti alimentari; i prezzi pagati dagli agricoltori aumentano mentre decrescono quelli ricevuti, ed il potere d'acquisto risulta nuovamente compromesso. Non tutte le variazioni possono essere colte dalla dinamica di due soli mesi: tanto più che ormai il settembre è una data remota nella storia degli Stati Uniti che dalla fine di ottobre hanno intrapreso un nuovo esperimento monetario. Dobbiamo quindi accontentarci delle variazioni più significative e sottolineare la tendenza sfavorevole del potere d'acquisto degli agricoltori e di quello degli operai: e poiché su questo obiettivo era costantemente tesa l'attenzione della politica di Roosevelt, possiamo completare anche questo esame col medesimo ritornello: che anche a questo riguardo l'azione di Roosevelt è costretta a registrare un vero insuccesso.

Non è nostro compito trarre una morale da questo esame statistico; né sarebbe agevole il farlo, date le azioni e reazioni in ogni senso derivanti dagli atti di Roosevelt che troppo spesso contrastano fra loro nel fine immediato che si propongono. Sorge tuttavia spontanea la constatazione che il regresso delle posizioni primieramente raggiunte coincide proprio con l'applicazione del programma della National Recovery Administration. Sono infatti le clausole contenute in questo programma che, gravando sui costi di produzione, hanno maggiormente contribuito al rialzo dei prodotti industriali, prodotti finiti in genere, e quindi del costo della vita, annullando parte dei vantaggi conseguiti dagli agricoltori e facendo sì che gli stessi guadagni degli operai, anziché accresciuti, risultassero ridotti. Eppure era proprio per stimolare il potere d'acquisto delle masse che il programma era stato iniziato. Ma evidentemente si è sbagliato nella scelta del periodo iniziale. Non è facile raggiungere molti scopi in una volta: per voler far troppo si è finito col concludere poco.

Ma il processo ormai non può essere arrestato e nuove incognite sorgono, dense di pericoli. L'ascesa dei prezzi dei prodotti finiti è tale che si alimenta da sola e da sola assume nuove impulsi. Per i prodotti greggi, invece, solo determinate azioni che influiscano sui singoli mercati o che agiscano sul terreno monetario sono capaci di provocare ulteriori e durevoli miglioramenti. Se per processo di ripresa intendiamo il ritorno alle condizioni del 1929, la tendenza attuale è senza dubbio rivolta in direzione del tutto opposta. Ma è poi necessario ritornare alle condizioni del 1929? Che non sia necessario che allo stesso livello giunga l'indice all'ingrosso, nel suo complesso, è senz'altro ovvio. E' dubbio, tuttavia, se è necessario che anche i singoli gruppi riassumano le precedenti posizioni relative. Il 1929 non rappresenta certo uno standard ideale, l'equilibrio principe al quale convenga riadeguarsi. Era un punto qualsiasi di equilibrio, tanto più significativo in quanto i prezzi rappresentavano appunto il simbolo di un dato equilibrio fra le quantità offerte e domandate di ogni singola merce. La struttura produttiva non è immobile: è probabile che una posizione soddisfacente possa essere raggiunta pur senza tornare alle condizioni precedenti. Né è dato di sapere, in linea programmatica, quale prezzo corrisponda oggi a una posizione di equilibrio fra domanda e offerta. Una politica di intervento diretto sui prezzi, presenta appunto questo pericolo: di confondere il simbolo di un equilibrio, e cioè il prezzo, per l'equilibrio stesso.

All'infuori di tutto ciò resta l'incognita delle reazioni che i singoli movimenti di prezzi provocheranno nel dinamismo complessivo. Fino a qual punto gli aumenti di costo convogliano gli aumenti di prezzo? Fino a qual punto gli aumenti di salari compenseranno l'aumento del costo della vita? Fino a qual punto gli aumenti di prezzi saranno sopportati dalla domanda di prodotti? E se gli aumenti complessivi dei prezzi non saneranno la frattura fra gli equilibri distrutti, quali ne saranno le conseguenze? E se gli aumenti troppo rapidi provocheranno una espansione della offerta (maggiore produzione agricola e industriale), non risulterà ulteriormente aggravato l'aspetto fondamentale della crisi, e cioè lo squilibrio fra produzione e consumo?

A questi interrogativi già in parte rispondono, e non in senso favorevole, alcuni degli indici che abbiamo sopra riportato. E' il caso di ricordare qui, ancora una volta, le difficoltà incontrate dal Governo americano per convincere gli agricoltori a ridurre le loro coltivazioni: in contrasto a questo programma, infatti, la produzione agricola tende ad aumentare, sotto lo stimolo dei prezzi migliori. Così in quella che è la tipica crisi di sovra-produzione si protrae a tempo indeterminato la possibilità di un vero risanamento e di una sostanziale ripresa dei prezzi.

Cesare Vannutelli

“COMMERCIO”

RIVISTA MENSILE DELLA CONFEDERAZIONE NAZIONALE FASCISTA DEL COMMERCIO

Abbonamento annuo L. 35
(cumulativo con “Borsa” L. 70)

ROMA - Piazza Sidney Sonnino, 2

IL RAGIONIERE PROFESSIONISTA

Rivista di
Economia - Commercio - Ragioneria

Abbonamento annuo L. 30

Direzione
Amministrazione, Pubblicità:
TORINO - Via Arsenale N. 29
Casella Postale 274

“La Cedola”

Bollettino generale dei dividendi pagati nel regno su titoli italiani

Esce una volta al mese e pubblica per ogni titolo l'importo dell'ultima cedola pagata, la data del pagamento e le Casse presso le quali le cedole possono essere riscosse. E' una pubblicazione necessaria alle Banche, Società finanziarie, Agenti di cambio, ed in genere a tutti coloro che possiedono titoli.

ABBONAM. ANNUO (da qualunque numero)
Italia L. 35 - Estero L. 45 - Un numero L. 4
Direzione e Amministrazione:
ROMA (49) - Via Monte Zebio N. 40

Incertezza nei prezzi delle merci tra gli "incentivi" monetari e la politica manovrata degli Stati Uniti

Continua la diminuzione dei prezzi in oro

Conviene suddividere la nostra cronaca della quindicina in due distinti periodi, a far capo da mercoledì 8 novembre. Nel primo periodo i mercati sono dominati dall'incertezza e dalla apatia. Come il progressivo aumento dei prezzi dell'oro non riusciva a condurre con stretto parallelismo la svalutazione del dollaro, così questa non riusciva a rianimare i prezzi delle merci. Sul mercato cotoniero e granario la debolezza si era accentuata specialmente il giorno 6, con 9.55 cents per libbra di cotone e 85.62 cents per bushel di grano, prezzi che, tenendo presente la svalutazione del dollaro, erano equivalenti, in oro, a 6.10 e a 55 cents rispettivamente. E' facile controllare come questi prezzi siano persino più deboli di quelli di fine marzo (basti verificare, per il cotone, le quotazioni di Liverpool), quando ancora non aveva avuto inizio l'esperimento monetario. Ciò che spiega la violenza delle manifestazioni di ostilità al governo, di cui la cronaca quotidiana ci trasmette drammatici particolari.

A partire dall'8 di novembre il rapido slittamento del dollaro ha finito per provocare un certo movimento di ascesa: di questa tendenza hanno però subito approfittato gli speculatori per realizzare le loro operazioni, con che di fronte a un forte movimento di affari, le quotazioni sono restatesi indecise e oscillanti. Forse più del progressivo deprezzamento della moneta, hanno esercitato maggior pressione le riaffacciate probabilità che Roosevelt debba ricorrere, a più o meno prossima scadenza, a un effettivo aumento della circolazione monetaria. La dimostrata impossibilità di manovrare le quotazioni del dollaro e il timore degli imprevedibili provvedimenti estremi che potranno essere adottati per cercare ancora una volta di salvare la situazione, spingono i detentori di capitali a liberarsi delle loro disponibilità in denaro liquido, destinato a svalutarsi non si sa fino a quale limite, e a ricorrere agli investimenti in merci come cotone e grano che, se non altro, mantengono una approssimativa correlazione con il tenore aureo del dollaro.

Ma gli acquisti di merci derivanti da questa fuga dinanzi alla moneta, non essendo di specifico carattere speculativo, non possono alterare in un senso determinato l'intonazione dei mercati, i quali, sotto la pressione delle opposte tendenze, restano esitanti e registrano prezzi tendenzialmente deboli.

Fra le notizie tipiche dei singoli mercati registriamo, per il cotone, la quarta stima ufficiale americana, che porta il raccolto degli S. U. a 13.100 mila balle, contro 12.885 mila alla terza stima e 12.984 mila balle alla stessa data dello scorso anno. La cifra dimostra chiaramente l'insuccesso del governo nel tentativo di

restringere le colture: ma poichè certe stime private davano a temere un raccolto di circa 14.000 mila balle, la cifra ufficiale è stata accolta con un certo ottimismo. La cifra della sgranatura pubblicata unitamente al recente rapporto governativo si presta ad una conclusione interessante e che non deve sfuggire all'attenzione generale: fino al 1° novembre erano state sgrunate 10.361.000 balle, ossia 79.1 % del raccolto, percentuale molto elevata e che induce a ritenere fondatamente che la pressione del raccolto ha superato il punto culminante. Alla stessa data dell'anno scorso, soltanto il 72.8 % del raccolto era stato sgranato. La statistica americana del consumo e delle esportazioni, rimane invariabilmente favorevole ed il consumo mondiale di cotone americano ammonta per i due primi mesi della stagione a 2.445.000 balle contro 2.235.000 l'anno scorso. Il fatto che il miglioramento del consumo non si limita ad un singolo paese, ma è suddiviso fra i diversi Stati, costituisce una certa garanzia per favorevoli sviluppi anche nei mesi futuri. Malgrado l'aumento della produzione si può prevedere che le disponibilità mondiali subiranno quest'anno una diminuzione di 2 a 3 milioni di balle. E' da ritenere che il mercato ne terrà conto. Per la gomma le prime stime sul consumo mondiale probabile nel corso del 1933 segnalano un notevole miglioramento: 803 mila tonnellate, contro 710 mila nel 1932. Negli Stati Uniti il consumo sarebbe di 400 mila tonn. contro 314 mila. Il 22 corr. si dovrebbero concludere gli ultimi tentativi per regolare la produzione: ma molti produttori olandesi si dimostrano ostili all'ultimo progetto. Contraddittorie, ma in genere poco favorevoli le prospettive sul mercato del rame, di cui persiste la debolezza tanto a Londra quanto a New York. Il controllo internazionale dello stagno registra nuovi successi, per la partecipazione dei produttori della Cornovaglia e dell'Indocina all'accordo restrittivo. Si nutrono timori circa l'avvenire del mercato del piombo, il cui prezzo è da molti mesi tendenzialmente fermo mentre la produzione non si è contratta e nemmeno il consumo accenna sicuramente a migliorare. Una certa animazione si è avuta nel mercato dell'argento per la rinnovata campagna a favore della rimonetizzazione. A parte queste voci, cui non si saprebbero dare affidamento, sta di fatto che il prezzo dell'argento è quello che con più immediato parallelismo inverso segue il corso della svalutazione del dollaro. New York ha registrato durante questa settimana sensibili cedenze sul mercato dello zucchero, cedenze che sono in realtà ancora superiori alle apparenze se si considera il ribasso del dollaro. Affiorano di nuovo i timori sull'avvenire del piano Chadbourn e i torbidi

politici cubani ostacolano un chiarimento della situazione. Non bisogna però dimenticare che gli interessi americani nell'isola, sono preponderanti e riteniamo che in qualunque caso, gli accordi internazionali non potranno essere abbandonati. Da Giava, si segnala che per il 1935, l'area seminata sarà di soli 20.000 ettari, ciò che corrisponderebbe ad una produzione di zucchero non superiore alle 320-330.000 tonn. Si otterrebbe così una riduzione importantissima, se si pensa che il raccolto di Giava ammontò tre anni addietro a circa 3 milioni di tonn.

INDICI DEI PREZZI ALL'INGROSSO (1913 = 100)

| | | Halla | Francia | Inghilterra | Germania | Stati Uniti |
|----------|----------------------|-------|---------|-------------|----------|-------------|
| Media | 1930 | 411.0 | 545.7 | 111.1 | 124.8 | 123.7 |
| > | 1931 | 341.6 | 464.0 | 92.6 | 110.9 | 102.3 |
| > | 1932 | 309.9 | 407.5 | 89.4 | 96.5 | 88.3 |
| Gennaio | 1933 | 298.5 | 388.2 | 87.5 | 91.0 | 80.8 |
| Febbraio | > | 292.6 | 389.7 | 86.6 | 91.2 | 79.2 |
| Marzo | > | 287.2 | 386.4 | 85.7 | 91.1 | 80.4 |
| Aprile | > | 282.2 | 385.0 | 85.8 | 90.7 | 82.0 |
| Maggio | > | 282.2 | 383.0 | 88.1 | 91.9 | 86.4 |
| Giugno | > | 285.0 | 388.5 | 90.2 | 92.9 | 91.3 |
| Luglio | > | 283.3 | 397.5 | 92.1 | 93.9 | 98.9 |
| Agosto | > | 282.4 | 395.4 | 91.6 | 94.2 | 101.0 |
| Settemb. | > | 280.7 | 389.5 | 92.0 | 94.9 | 101.9 |
| Ottobre | 1 ^a sett. | 277.8 | 386.0 | 91.3 | 95.5 | 102.0 |
| > | 2 ^a > | 276.8 | 387.0 | 91.0 | 95.6 | 103.5 |
| > | 3 ^a > | 276.9 | 387.0 | 90.9 | 95.9 | 102.5 |
| > | 4 ^a > | 276.5 | 384.0 | 91.0 | 95.9 | 102.6 |
| Novemb. | 1 ^a > | 275.9 | 383.0 | 91.9 | 96.1 | 102.9 |
| > | 2 ^a > | 275.4 | — | 90.8 | 95.9 | 102.8 |

Negli indici dei prezzi all'ingrosso persiste la debolezza già segnalata per i paesi che hanno tuttora la moneta legata all'oro: anche per gli Stati Uniti, però, di fronte agli ultimi deprezzamenti del dollaro, l'indice in oro registrerebbe nuove energetiche contrazioni.

C. V.

PER CHI FA VITA SEDENTARIA



RIM

FACILITA LE FUNZIONI DELL'INTESTINO SENZA IRRITARLO

15

| I PREZZI SENSIBILI | 31 gennaio 1933 | 28 febbraio 1933 | 31 marzo 1933 | 29 aprile 1933 | 31 maggio 1933 | 30 giugno 1933 | 31 luglio 1933 | 31 agosto 1933 | 30 settembre 1933 | 31 novembre 1933 | I quind. novembre | | |
|-----------------------------|-----------------|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|------------------|-------------------|--------|---------|
| | | | | | | | | | | | mass. | min. | 15 nov. |
| New York: Cotone | 6.- | 6.05 | 6.30 | 7.90 | 9.35 | 10.15 | 10.- | 9.45 | 9.95 | 9.75 | 10.25 | 9.55 | 10.25 |
| > > Gomma | 2.91 | 2.91 | 3.03 | 4.45 | 6.26 | 6.79 | 7.50 | 7.71 | 8.70 | 7.81 | 8.97 | 7.77 | 8.97 |
| > > Seta | 1.10 | 1.14 | 1.11 | 1.56 | 1.62 | 2.12 | 1.77 | 1.81 | 1.73 | 1.50 | 1.53 | 1.44 | 1.52 |
| > > Zucchero | 0.67 | 0.91 | 1.09 | 1.44 | 1.55 | 1.47 | 1.42 | 1.56 | 1.45 | 1.29 | 1.33 | 1.14 | 1.14 |
| > > Caffè | 8.50 | 8.- | 7.75 | 7.75 | 8.25 | 7.25 | 7.75 | 7.50 | 7.25 | 7.- | 7.25 | 7.- | 7.25 |
| > > Rame | 5.12 | 5.06 | 5.12 | 6.62 | 7.87 | 8.06 | 9.06 | 9.06 | 9.06 | 8.37 | 8.37 | 8.12 | 8.12 |
| > > Argento | 25.87 | 26.33 | 27.25 | 35.75 | 35.12 | 35.75 | 35.90 | 36.60 | 39.60 | 39.37 | 45.- | 40.- | 44.75 |
| Chicago: Grano disponibile | 47.75 | 47.75 | 53.60 | 69.75 | 73.50 | 73.50 | 88.87 | 86.- | 88.62 | 87.- | 80.75 | 81.75 | 81.75 |
| > > III mese | 47.60 | 47.25 | 53.60 | 72.- | 73.75 | 93.60 | 92.25 | 90.- | 90.12 | 85.87 | 91.75 | 83.- | 89.12 |
| Londra: Gomma | 2.60 | 2.44 | 2.44 | 2.87 | 3.87 | 3.87 | 4.31 | 4.12 | 4.44 | 4.37 | 4.50 | 4.18 | 4.50 |
| > > Rame | 28.12 | 28.- | 28.6 | 30.11 | 38.6 | 36.15 | 36.12 | 36.3 | 35.- | 32.17 | 32.15 | 29.8 | 29.8 |
| > > Stagno | 148.7 | 146.7 | 151.7 | 164.10 | 210.10 | 222.- | 214.17 | 220.5 | 219.15 | 224.15 | 230.5 | 224.12 | 227.- |
| > > Zinco | 13.18 | 14.- | 14.17 | 15.1 | 16.17 | 17.15 | 17.2 | 17.8 | 16.15 | 15.17 | 15.17 | 14.10 | 14.10 |
| > > Piombo | 10.3 | 10.7 | 10.10 | 11.1 | 13.13 | 13.6 | 12.18 | 12.11 | 12.- | 11.12 | 12.- | 11.- | 11.- |
| Liverpool: Cotone americano | 5.- | 4.85 | 5.15 | 5.55 | 6.45 | 6.38 | 6.27 | 5.63 | 5.56 | 5.37 | 5.48 | 5.24 | 5.24 |
| > > egiziano | 7.10 | 6.87 | 7.10 | 7.40 | 8.61 | 8.37 | 8.28 | 7.35 | 7.40 | 7.11 | 7.27 | 7.07 | 7.07 |
| Milano: Frumento | 110.80 | 109.10 | 102.75 | 99.- | 86.25 | 88.50 | 90.20 | 87.95 | 87.45 | 86.75 | 83.50 | 80.50 | 83.30 |
| > > Seta | 50.- | 49.25 | 46.50 | 51.50 | 52.25 | 66.- | 55.75 | 54.75 | 50.75 | 47.25 | 44.75 | 43.- | 43.75 |

Per il riferimento dei prezzi sui vari mercati si veda «Borsa» n. 16.

Parker Duofold



In vendita presso i migliori Rivenditori del genere. Concessionari per l'Italia e Colonie ING. E WEBBER & C. Via Petrarca 24 - Milano

Mercato monetario

(continuazione della pag. 2)

La seconda tappa dovrà dunque essere determinata dall'Assemblea, la quale è notoriamente inflazionista.

Gli economisti americani non vedono la situazione con molto ottimismo e soprattutto vedono allontanarsi da Roosevelt i suoi consiglieri più fedeli alla politica monetaria tradizionale (il sottosegretario Woodin è stato lasciato in congedo e Acheson è dimissionario). Alva Lee scrive in questi giorni: « La moneta controllata ha vari difetti. Il più grave è che essa non può essere controllata ». Parker Willis, in questo stesso numero di Borsa ripete che stabilizzare il dollaro rappresenta la più urgente necessità per gli Stati Uniti. Le corrispondenze americane ai giornali finanziari europei sono dense di paurosi interrogativi.

In Europa, Londra sta avviandosi a ridiventare il tradizionale centro monetario internazionale. L'Inghilterra, non più stretta dal dilemma dell'imminenza delle discussioni dei debiti (al 15 dicembre avremo un nuovo versamento simbolico, e la prosecuzione delle trattative è rinviata sine die) si è schierata decisamente tra le monete sane; la preoccupazione di una « guerra di divise » sembra quindi doversi per ora scartare. La Francia ha ricomposto il suo Ministero, e sotto l'assillo del pericolo sembra affrontare con maggiore decisione e volontà il problema del pareggio del bilancio. Anche se tutti i capitali stranieri che esistono in Francia fossero prelevati (provvedimento che non è probabile, dato il disordine in cui vivono gli ambienti finanziari degli Stati Uniti) la copertura oro degli impegni a vista della Banca di Francia rimarrebbe del 70 %: ciò che consente di escludere il pericolo di abbandono della parità aurea del franco. Cadrebbe quindi uno degli obbiettivi che si era proposto Roosevelt, quello cioè di far aumentare il prezzo dell'oro rompendo la compagine del blocco aureo.

Quanto alla situazione delle Banche Centrali rileviamo alcuni spostamenti di masse auree, soprattutto a favore dell'Olanda, della Svizzera, del Portogallo e in danno della Banca di Francia, la quale perde, dal 13 ottobre al 3 novembre 1.250 milioni di franchi di metallo giallo. Anche gli Stati Uniti però vedono la F. R. B. diminuire la propria riserva aurea di qualche milione di dollari: tale diminuzione non trova giustificazioni formali poiché è noto che l'oro americano non può essere né esportato né messo in circolazione. Nella situazione F. R. B.

troviamo anche un aumento delle F. R. Bank Notes, cioè di monete in circolazione senza clausola aurea (da 134 milioni il 13 settembre, da 194 l'8 novembre). Rileviamo infine una diminuzione di depositi a vista nelle Banche di New York, diminuzione accentuatasi dopo il discorso di Roosevelt del 23 ottobre. Le operazioni attive delle banche associate non sono d'altronde in aumento, e l'ampiezza dei crediti non riesce affatto sollecitata dalla politica di acquisti di fondi di Stato dal Federal System. La cadenza degli acquisti di tali fondi, che era continuata con un ritmo di circa 30 milioni settimanali fino al 26 ottobre, è ora assai meno celere (30 milioni di dollari in una quindicina) e verte soprattutto sulle Treasury Notes (obbligazioni a termine medio). Nell'ultima settimana di ottobre la Banca d'Olanda aumenta di 16 milioni di fiorini la sua riserva aurea, e quella Svizzera di 42 milioni di franchi svizzeri.

Il prezzo dell'oro varia in questo senso a New York:

| | Prezzo ufficiale dell'oro | | Valore del franco a New York | |
|-------------------|---------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| | per oncia | % | cents | % |
| ottobre 25 . . . | 31.38 | 100.0 | 5.89 ¹ / ₂ | 100.0 |
| nov. 1 | 32.28 | 102.9 | 6.01 ³ / ₄ | 102.1 |
| nov. 8 | 33.05 | 105.4 | 6.18 | 104.8 |
| nov. 15 | 33.56 | 107.0 | 6.53 | 110.8 |

A Londra il prezzo dell'oro oscilla sui 132 scellini per oncia, mentre ha toccato il 133.3 il 2 novembre ed è sceso fino ai 129.11 il 7 novembre.

Nel mercato dei cambi soltanto le monete olandese, belga, svizzero e italiana si sono mantenute alla parità o al disotto della parità di qualche frazione di centesimo. Invece, sul mercato di Londra, il franco francese è stato quotato con costanti Deports, che arrivano fino a 9-13 centesimi per sterlina ad un mese e 28-32 centesimi a tre mesi il 9 novembre.

Gli indici della lira rispetto alle principali monete auree, nella rilevazione compiuta dalla

INDICE SETTIMANALE DELLA LIRA

calcolato in base alle parità con franco fr., franco aviz., franco belga e fiorino olandese

| | | |
|----------|-------------|-------|
| Ottobre | I settimana | 99.45 |
| » | II » | 99.48 |
| » | III » | 99.81 |
| » | IV » | 99.81 |
| Novembre | I » | 99.78 |
| » | II » | 99.65 |

nostra rivista, scendono lievemente; da 99,81 nella quarta settimana di ottobre a 99,76 nella prima di novembre ed a 99,65 nella seconda di novembre.

I saggi di sconto ufficiali rimangono invariati: abbiamo invece una leggera tensione nei saggi di mercato, sia a Parigi che a Londra (in questa ultima piazza le cambiali bancabili passano da 7/8 per cento il 26 ottobre a 1-1 1/10 per cento il 9 novembre).

mmm.

L'Inghilterra sgancia la sterlina dai dollaro

(continuazione della pag. 4)

Tutto questo riguarda il ramo assistenziale della proponenda legge. Nel ramo assicurativo vera e propria, non vi sono modifiche notevoli rispetto alla legge vigente, se si eccettuano disposizioni intese a consolidare la base attuariale del fondo di assicurazione, il progetto di ammettere all'assicurazione anche gli agricoltori, che ne sono tutt'ora esclusi, l'abbassamento del limite di età dei fruendi, da 16 a 14 anni, il rimborso mediante lungo ammortamento (40 anni) dei 115 milioni di sterline di debito del fondo verso il bilancio dello Stato, e l'obbligo fatto ai ragazzi disoccupati dai 14 ai 16 anni di frequentare centri locali di istruzione giovanile (semi-professionale) per aver diritto al sussidio.

Il progetto è importante dal punto di vista politico perché può decidere della stabilità dell'attuale governo di coalizione. Tanto più perché, contrastando con la consuetudine britannica del compromesso tra i partiti contrari, la nuova legge non concederebbe niente a sinistra e anzi renderebbe più rigide — non foss'altro in ragione del controllo più severo ottenibile con la centralizzazione del servizio sussidi — le attuali disposizioni sulla disoccupazione, già invise ai laburisti, riavanzatisi notevolmente nelle recenti elezioni municipali.

c. p.

Responsabile, Sergio Rimini.
Tipografia di «Borsa», «La Gazzetta dello Sport» S. A., Milano.

AGENZIA FINANZIARIA ITALIANA

ROMA - Via Giorgio Baglivi n. 3 - telef. 863-498

pubblica le informazioni sulla vita amministrativa delle società anonime, rilevate direttamente con una propria organizzazione: bilanci, deliberare di Consigli di amministrazione, relazioni di Assemblee, ecc.

POMPE

CENTRIFUGHE

MARELLI

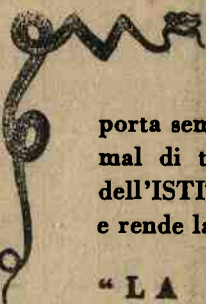
ERCOLE MARELLI & C. - S. A.

VENTILATORI

ELICOIDALI CENTRIFUGHI

MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.



LA CATTIVA DIGESTIONE

porta sempre conseguenze dannose: debolezza, mal di testa, crisi nervose, anemie, ecc. La **PEPTOPROTEASI** dell'ISTITUTO SIEROTERAPICO MILANESE facilita la digestione e rende la funzione dello stomaco normale. In tutte le Farmacie L. 9.—

“LA FARMACEUTICA” — MILANO