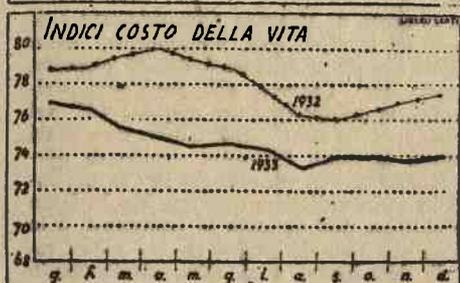
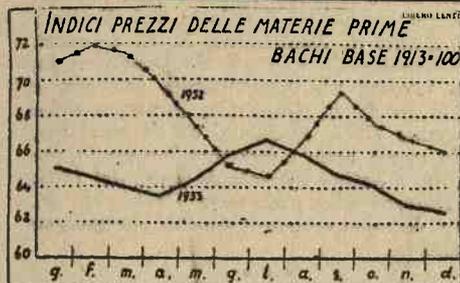


# BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI



## Milano, 2 febbraio

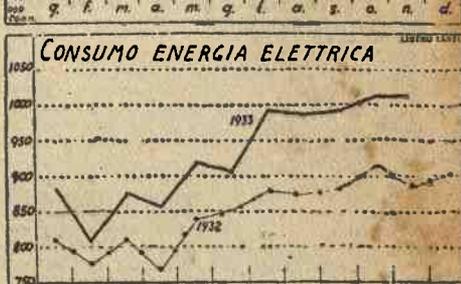
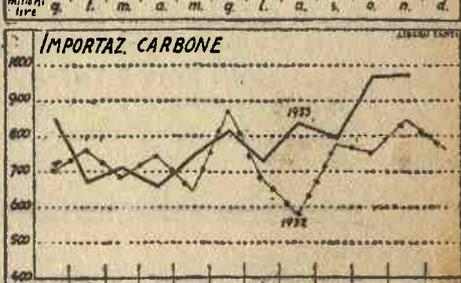
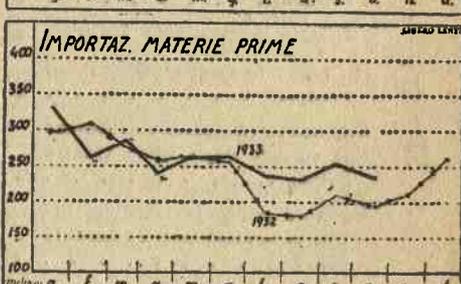
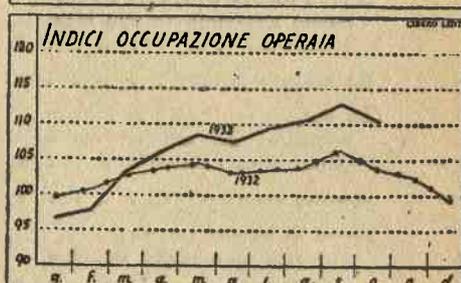
**D**are uno sguardo panoramico al mondo, dopo quattro anni di crisi, è come rivedere un amico, lasciato allora in piena vigoria e in pletoriche proporzioni, e ritrovarlo così emaciato, così male in gambe, così mutato insomma, da non riconoscerlo.

Nel campo politico, la solidarietà internazionale sembra tramontata; la conferenza del disarmo mette in luce profonde divergenze tra i vari Paesi; l'estremo Oriente sembra la nuova polveriera di domani; le condizioni politiche interne di taluni Paesi non lasciano sperare in un'azione concorde, del gioco dei partiti, per risolvere i problemi più urgenti delle finanze pubbliche e private.

Nel campo economico prevale altrettanta incertezza; la flessione dei prezzi, sebbene più lenta, non accenna a cessare neppure in virtù di artifici monetari; la crisi agricola mondiale perdura; le questioni relative alle tare dell'indebitamento tardano ad essere risolte; gli intralci al commercio internazionale si moltiplicano, mutando veste, dal contingentamento al dumping monetario o sociale; le spese pubbliche, in tutti i Paesi, non possono essere costrette in limiti meno ampi.

Ora è contro questo povero commercio internazionale che — benchè ridotto a un terzo del valore del 1929 — si ostina a vivere, e ha ancora tanto « fiato » da superare la montagna di dazi e di impedimenti; è contro questo anacronismo delle moderne autarchie che si affilano ancora le armi. E' di ieri l'atteggiamento decisamente protezionista del governo francese, con i noti contingentamenti, e sono di ieri sia la nota del governo britannico a quello francese che chiede il ripristino della precedente quota di importazioni, sia le dichiarazioni di Runciman ai Comuni, per prossimi provvedimenti di rappsaglia. La denuncia dei trattati di commercio franco-tedesco e franco-svizzero ha riaperto la contesa anche su questi fronti, e le misure restrittive entrate in vigore il 1° gennaio contro i prodotti italiani hanno dato occasione ad annunci di corrispondenti provvedimenti limitativi del nostro Paese. L'offensiva che si sta scatenando da parte degli stati industriali contro il Giappone, con ricchezza di argomentazioni, offre il fianco a successive protezioni, spesso ad inviti a creare il famoso vantaggio competitivo attraverso la svalutazione della moneta. Frattanto l'industrializzazione dei paesi agricoli prosegue, e nessuno dei paesi industriali si adatta a ridurre il proprio attrezzamento. Anche il flusso dei capitali stranieri, che avevano finanziato la formazione di queste « autarchie », sta per cessare. E tutti sono concordi nell'obiettivo impossibile di ridurre le proprie importazioni allargando le esportazioni; di fermare l'industrializzazione degli altri ampliando la propria.

E qualche ingenuo propone di risuscitare la Conferenza di Londra. E' forse troppo presto.



**XV FIERA DI MILANO**

12-27 Aprile 1934-XII

**IL MASSIMO MERCATO INTERNAZIONALE D'ITALIA**

per informazioni rivolgersi alla Direzione della « Fiera di Milano »,  
Via Domodossola, Milano.

«BORSA», esce il 1 e il 15 di ogni mese

Abbonamento anno L. 40 (estero L. 56)

Un fascicolo . . . L. 2 (estero L. 3.-)

**CASA EDITRICE ARACNE**

MILANO · Via Kramer, 32 · Tel. 31-543

1934 (XII)  
2 febbraio n.  
n. 3, anno II  
c. c. postale

**23**

## Sommario del n. 23 (3)

Editoriale . . . . .	pag. 1
15 giorni . . . . .	» 2
Può il « risparmio forzato » influire sui cicli economici? (FRANCESCO VITO) . . . . .	» 3
Il « gold Reserve Bill » varato (MAURO FERMAR) . . . . .	» 5
Battaglia delle monete o accordi stabilizzatori? (RICCARDO DALLA VOLTA) . . . . .	» 6
Barlumi di ripresa in Inghilterra (c. p.) . . . . .	» 7
Analisi del bilancio francese (API) . . . . .	» 8
Il problema idroelettrico e l'economia nazionale (MARIO MAZZUCHELLI) . . . . .	» 9
Le materie prime . . . . .	» 10
Le banche centrali e il funzionamento del tallone aureo (GILBERT C. LAYTON) . . . . .	» 11
Mercato valori (m. s.) . . . . .	» 12
Esami di bilanci (m. s.): Fabbrica automobili Edoardo Bianchi . . . . .	» 14
Istituto commerciale laniero . . . . .	» 14
Il rapporto della Banca di Francia . . . . .	» 14
Una nuova rilevazione di Borsa: il volume degli affari (MARIO SEGRE) . . . . .	» 15
La mora nei pagamenti dei debiti in moneta estera (ALBERTO MONTELL) . . . . .	» 16
Il traffico marittimo (BRUNO MINOLETTI) . . . . .	» 17
Finestra « Araldica » (ALFA) . . . . .	» 18
Il primo semestre 1933-34 del Conto del Tesoro e del Bilancio dello Stato (mmm) . . . . .	» 19
Le partite visibili delle bilancie dei pagamenti. Il commercio estero nel 1933 (CESARE VANNUPELLI) . . . . .	» 20
Tabella delle quotazioni dei titoli alla Borsa di Milano . . . . .	» 22
Cronache delle Borse di Torino e di Genova . . . . .	» 22
Mercato monetario (C. VAN.) . . . . .	» 23

## Guida per l'azionista....

Il 24 marzo p. v. avrà luogo l'assemblea dell'ICLE (Istituto Nazionale di Credito per il lavoro italiano all'estero) in Roma. Dice l'avviso di convocazione che il deposito delle azioni, per intervenire all'assemblea, dovrà essere fatto « nel termine e con le modalità previste dallo statuto della società in vigore ». Per l'eventuale azionista che non avesse sottomano lo statuto in vigore, trascriviamo l'Art. 15, che crediamo attualmente invariato rispetto l'edizione a nostre mani:  
« Per essere ammessi all'assemblea i possessori di azioni al portatore dovranno esibire un certificato rilasciato dall'Istituto o da altro ente autorizzato, dal quale risulti che — almeno trenta giorni prima della data dell'assemblea — abbiano depositato le loro azioni ».  
Chiediamo scusa all'azionista perchè neppure noi siamo in grado di sapergli indicare le Banche corrispondenti e gli agenti all'estero ai quali accenna l'avviso di convocazione. Gli promettiamo, invece, il commento al bilancio.

Alla fine dicembre 1933 i bilanci delle « big five » inglesi danno, in confronto della fine del 1932, questi risultati (milioni di sterline):

	1932	1933	+
Capitale e riserve . . . . .	109,9	109,9	=
Depositi . . . . .	1.777,9	1.744,9	- 33,0
Accettazioni . . . . .	82,4	103,8	+ 21,4
Cassa . . . . .	254,0	259,8	+ 5,8
Attività liquide a richiesta . . . . .	109,8	106,8	- 3,0
Sconti . . . . .	355,4	270,0	- 85,4
Investimenti . . . . .	398,9	481,9	+ 83,0
Anticipazioni . . . . .	692,5	680,7	- 11,8

Piccola contrazione dei depositi; lieve aumento di accettazioni e della cassa; quest'ultimo in parte bilanciato dalla flessione delle attività liquide a richiesta; una diminuzione di sconti ritrova il suo pareggio in un aumento di investimenti; le anticipazioni diminuiscono d'un 5 per cento. I dividendi dello scorso anno sono stati mantenuti. Presapoco analogo andamento rileviamo nei bilanci di altre 7 banche inglesi (con 130,8 milioni di sterline di capitali e riserve, e con 2007,3 milioni di depositi) nei dati elaborati dall'« Economist ».

Si ricordi che nella primavera 1933 il saggio passivo delle banche fu ridotto dal 2,5 all'1,5 per cento. Viene segnalata anche la contrazione del costo del servizio bancario attraverso una maggior meccanizzazione e un migliore ordinamento del lavoro dei dipendenti.

Le emissioni di capitale in Francia sono state, nel 1933, di 3.597 milioni di franchi, di cui 711 per azioni emesse da vecchie società, 2653 per obbligazioni emesse da vecchie società, 233 milioni per azioni di nuove società. In confronto agli anni precedenti, si hanno queste medie mensili (in milioni di fr.):

	Società vecchie		Soc. nuove	Totale	Saggio medio obblg. %
	Azioni	Obblig.			
1929 . . . . .	610	581	83	1.224	5,36
1930 . . . . .	312	1.459	52	1.823	4,09
1931 . . . . .	134	1.198	40	1.370	4,03
1932 . . . . .	65	423	49	537	5,24
1933 . . . . .	59	221	19	283	5,33

E' dunque continuata la riduzione delle emissioni di capitale, mentre rimangono preminenti sempre i valori delle obbligazioni emesse in confronto alle azioni (mentre fino al 1929 si era verificato il contrario). Il più alto saggio delle obbligazioni denota la diffidenza dei risparmiatori francesi per i nuovi investimenti.

La Federazione dei portatori di valori mobiliari in Francia ha calcolato la perdita in capitale ed in redditi dei predetti reddituari, dalla fine marzo 1931 alla fine marzo 1933 per i titoli quotati alla Borsa di Parigi. Ne risulta che i valori di borsa sono passati da 549.550 milioni di frs. a 440.150 milioni di franchi (perdita 109.400 milioni), mentre i capitali nominali complessivi sono cresciuti da 410.428 a 441.797 milioni di frs. Quanto ai redditi lordi, essi sono diminuiti per il complesso di questi titoli, da 21.960 a 15.763 milioni (cioè una « perdita » di 6.192 milioni di frs, alla quale vengono aggiunti 1.200 milioni di franchi per la diminuzione di redditi risultante dalla conversione delle rendite). Il calcolo non ha che uno scopo di curiosità statistica: comunque la perdita in capitale e in redditi nei due anni considerati è calcolata complessivamente in 117 miliardi di frs. per i portatori di valori mobiliari.

A un anno di distanza (e quale annata!) i prezzi di alcune principali materie prime negli Stati Uniti sono così variati. Il 24 gennaio 1934 il grano a Chicago valeva 90 1/4 cents. per bushel (contro 43 3/8 il 25 gennaio 1933), il granoturco 52 3/4 (27), l'avena 38 1/8 (17 1/4), il riso 61 3/4 (35 1/8), l'orzo 51 3/4 (27 1/2), il caffè 93/8 (8 1/2) per libbra, il cacao 4,39 (3,48) per libbra,

lo zucchero 3,33 (2,67), il cotone 11,45 (6,25), la gomma 9,65 (3,01), il petrolio 192-212 (97-117), il rame 8,50 (5), lo zinco 4,25 (2,95).

Il « Financial News » ha edito, il 22 gennaio, il suo numero-giubileo per il cinquantennio di vita, allegando una bella monografia sulla City, dal 1884 al 1934, con raffronti, articoli di personalità, rilievi storici interessanti. La prefazione è redatta dal direttore della Banca di Inghilterra, E. C. Grenfiel. Un articolo sulla « City » cinquant'anni fa, senza telefoni nè macchine da scrivere, è redatto da P. R. Chalmers, direttore della Mercantile Bank of India. Viene riportato, con la storia della « foremost bourse in the World », il listino ufficiale di borsa del 1884. Il direttore della « Morning Post », A. W. Kiddy, esamina cinquant'anni di giornalismo finanziario.

Un articolo di Maurice Lewandowski (direttore del Compt. Nat. d'Escompte) sulla « Revue des deux Mondes » dal 15 gennaio, conclude così l'esame del problema dell'espansione giapponese nel mondo: « E' del Giappone, come degli Stati Uniti: due paesi di fronte ai quali l'Europa rischia di perdere la sua antica superiorità per la produzione in serie e di tipo comune. Ma la forza che l'Europa può opporre al Giappone, è la tecnica, che non dà presso di noi alcun segno di decadenza, e si allea strettamente collo spirito individualistico e al genio creatore delle vecchie civiltà ».

Il deprezzamento dello yen continua ad aumentare le possibilità di esportazione giapponese. Nei primi 9 mesi 1933 si esportò per 1.354 milioni di yen (contro 938 nei 9 mesi 1932) e si importò per 1.424 milioni (contro 1.054). Lo sbilancio passa a 70 milioni di yen, dai 116 dello scorso anno (la media di valore dello yen fu di 0,1951 doll. oro nei 9 mesi 1933 contro 0,2740 nei 9 mesi 1932). I più notevoli progressi dell'esportazione si devono ai prodotti tessili e alle materie prime relative; l'importazione è costituita per 1/3 dal cotone greggio.

Dal 1928-29 il reddito nazionale tedesco è sceso del 40 per cento (da 75 1/2 miliardi di marchi a 46 1/2 nel 1932). Se si tien conto del ribasso del costo della vita, la diminuzione è solo del 20 per cento. Per i primi 6 mesi 1933 il reddito nazionale tedesco è stato calcolato in 22,4 miliardi di R.M.

Il rendimento lordo totale dell'agricoltura svizzera nel 1933 è stato stimato in 1.224 milioni di frs. svizzeri (contro 1.261 nel 1932). Il 36 per cento è dato dai prodotti del latte, il 17 per cento dall'ingrassamento di bestiame bovino, il 13 per cento dall'allevamento dei suini.

L'indebitamento globale delle amministrazioni pubbliche in Germania è calcolato (al 31 marzo 1933) di 24.537 milioni di marchi, di cui 11.689 dovuti dal Reich, 9.906 dai Comuni, 2.341 dagli Stati, 599 dalle città anseatiche. Al 30 settembre 1933 i debiti del Reich erano di 11.591 milioni di marchi, di cui 2.952 verso l'estero, 2.653 debiti interni a lunga scadenza, 1.583 a breve.

La valuta argentina, secondo una decisione di quel Ministro delle Finanze, sarà regolata sulla sterlina anzichè sul franco francese. Il provvedimento costituirebbe un ulteriore passo del Governo di Buenos Ayres nella politica diretta a svincolare il « pesos » dalla base aurea, onde favorire l'esportazione.

# Può il "risparmio forzato" influire sui cicli economici?

**L**e teorie dei cicli economici, oggi maggiormente in voga, sono quelle che invocano, a spiegazione delle ondate alternate di prosperità e di depressione, una sproporzione fra investimenti e risparmi. Tra esse viene guadagnando sempre più terreno quella che assume come fattore iniziale dello squilibrio il « risparmio forzato ».

Nella sua più generale accezione il « risparmio forzato » è fenomeno del tutto indipendente dalle fluttuazioni; esso riguarda solamente il rapporto fra massa monetaria e massa di beni, in una determinata economia. Supposta esistente, in un dato momento, la situazione di equilibrio fra massa monetaria e massa di beni, se una addizionale quantità di moneta viene introdotta in circolazione, si avranno non solo effetti puramente monetari, cioè alterazioni nel livello dei prezzi dei beni che verranno, immediatamente o mediatamente, toccati dalla moneta addizionale, ma altresì, e come inseparabile riflesso di essi, una redistribuzione dei redditi reali, del dividendo nazionale. Coloro che si trovano in possesso della moneta addizionale sono in grado di assicurare a sé medesimi una parte dei beni su cui rivolgono la propria domanda, sottraendola alla disponibilità dei possessori di potere di acquisto precedentemente esistente. Di fronte all'aumento dei prezzi, cagionato dalla sopraggiunta domanda, questi ultimi non potranno rispondere con l'accrescimento della propria domanda, essendo i loro redditi nominali rimasti immutati. Se si guarda al fenomeno reale, che in siffatta circostanza si svolge dietro il velo della moneta, si trova, in fondo, che questi ultimi soggetti economici sono stati costretti a rinunciare ad una determinata quantità di beni, in favore di coloro che sono venuti in possesso di quel potere di acquisto aggiunto. Ditemo, perciò, che essi furono sottoposti ad un « risparmio forzato ». E' questo, in sostanza, uno dei processi più importanti che si compiono durante l'inflazione, a danno delle classi non attive, in favore delle classi attive.

Benchè solo in tempi assai vicini la dottrina del risparmio forzato abbia ricevuto attenzione particolare dagli studiosi e solo da poco sia stata messa in relazione con la teoria delle fluttuazioni, essa è antica e non era ignorata dai classici. In Bentham, in Malthus, in J. S. Mill si riscontrano ragionamenti tendenti a mostrare come un aumento di medio circolante, che viene messo a

Il prof. Francesco Vito, l'autore del noto libro sul « Sindacati industriali » — citato dal Duce nel suo recente discorso — è ora negli Stati Uniti in viaggio di studi. Dall'America invia a « Borsa » questa brillante impostazione di uno dei problemi oggi più dibattuti dai teorici delle crisi economiche. E chi intenda rendersi conto di quale fervore sia oggetto, può farlo leggendo l'ampio studio che lo stesso prof. Vito ha pubblicato sull'ultimo numero della « Rivista internazionale di scienze sociali ». In periodi di « economia programmata » lo studio del Vito riveste particolare sapore d'attualità.

disposizione dei produttori, provoca un cambiamento della direzione della produzione. In essi manca, però, la elaborazione accurata dei singoli processi. Spettava agli studiosi della scuola austriaca apportare il perfezionamento definitivo alla dottrina, soprattutto sulla guida della teoria del capitale di Böhm Bawerk.

L'esame dello svolgimento dottrinale qui delineato mostra che tutti gli autori, che si sono fermati ad esaminare il fenomeno del risparmio forzato o che l'hanno messo in rapporto con le fluttuazioni, mostrando le conseguenze della sottrazione coattiva di ricchezza al consumo e destinazione alla produzione, hanno fatto ciò limitandosi, sulle orme dei classici, a quello che si produce attraverso la alterazione del valore del medio circolante. Questa è senza dubbio la forma più notevole ed è anche estremamente importante per lo studio dei cicli. Ma non è la sola. E' nostro proposito dimostrare che nella odierna organizzazione economica il risparmio forzato, inteso come applicazione coattiva alla produzione di beni che altrimenti avrebbero destinazione diversa, si attua anche per altra via.

**A** fondamento della nostra argomentazione sta il fenomeno di esperienza comune, e di giorno in giorno più imponente, che oggi, nelle economie industrialmente progredite una quota enorme di risparmio proviene dalle imprese private. Il rapporto del Colwyn Committee per l'Inghilterra, le ricerche dell'Istituto per lo studio della congiuntura per la Germania ed i lavori di alcuni valorosi studiosi di statistica economica per gli Stati Uniti hanno dimostrato che il risparmio delle imprese private rappresenta la sorgente più importante della accumulazione dei capitali e che esso va assumendo di anno in anno proporzioni maggiori. In Inghilterra i profitti non distribuiti delle imprese ammontarono, nel 1924, a circa il 40 per cento della somma complessiva di risparmi investiti; il rapporto fra riserve nette e profitti netti, che era del 33 per cento nel 1912, era salito al 47 per cento nel

1923. Negli S. U. il risparmio dovuto alle imprese private ammontò, nel 1929, a 88.8 miliardi di dollari, in confronto di 28.6 miliardi di depositi bancari, di 14.2 miliardi di riserve delle compagnie di assicurazione sulla vita e di 8.3 miliardi di risparmi di società immobiliari. Le indagini statistiche hanno inoltre accertato che la politica di reinvestimento, o, come si usa anche dire, di autofinanziamento delle imprese, è praticata in misura tanto maggiore quanto più grande è la dimensione delle imprese. Se questa constatazione vien messa in relazione con l'altra, che la dimensione delle imprese è tanto più grande quanto maggiore è la proporzione dei capitali fissi impiegata rispetto ai capitali variabili, si trova che l'autofinanziamento è praticato in misura maggiore nelle imprese addette alla fabbricazione di beni di ordine superiore e in misura minore in quelle addette ai beni diretti. Infine va notato che, di conserva col processo di ingrandimento delle unità economiche si viene svolgendo quello dell'accentramento della direzione e del controllo di esse in pochi individui, il quale consente a costoro di disporre di capitali smisuratamente superiori a quelli che sono in loro proprietà.

Riassumendo, possiamo dire che l'osservazione della moderna organizzazione economica nei paesi industrialmente progrediti ci consente di affermare che: 1) una porzione enorme del risparmio annuale (dal 40 al 65 per cento) proviene dalle imprese private, attraverso il processo di reinvestimento dei profitti non distribuiti; 2) che tale processo di reinvestimento è praticato in misura maggiore dalle imprese addette alla produzione di beni strumentali rispetto a quelle addette ai beni diretti; 3) che secondo la stessa distribuzione si verifica anche la separazione della proprietà dal controllo delle imprese.

Che cosa ci può dire tutto ciò riguardo ai cicli economici?

**E**cce il nostro assunto: il risparmio forzato, imposto dalle imprese private ai propri offerenti di risparmio, è suscettibile di rompere l'equilibrio fra ritmo normale di risparmio e investimenti e quindi cagionare ciò che diciamo il ciclo economico, *indipendentemente dal risparmio forzato imposto dalle banche.*

Supponiamo esistente uno stato di perfetto equilibrio. La massa dei redditi si ripartisce esattamente in modo da bilanciare il consumo e l'alimenta-

zione del processo produttivo. Risparmio ed investimenti sono in equilibrio. Ecco che si presenta un evento favorevole alla produzione in alcuni rami di industria. La domanda di capitali aumenta immediatamente. Supponiamo che le banche, perseguendo la saggia politica di mantenere il saggio attuale al livello del saggio naturale d'interesse (Wicksell), rispondano con un aumento del saggio di interesse. Si potrà dire che esse sono riuscite nell'impresa? Certamente no, fino a quando permarrà la grande massa di risparmio, che procede dalle imprese, senza passare per il mercato dei capitali. Il lettore è pregato di richiamare alla memoria la triplice constatazione che ritraemmo dalla osservazione dell'organizzazione economica odierna.

Le grandi imprese, vedendo crescere il saggio d'interesse sul mercato, preferiranno distribuire bassissimi dividendi o nessun dividendo e destinare gran parte o tutti i guadagni alla produzione, in quanto ogni occasione favorevole alla espansione di attività è utilizzata da chi attende da essa accrescimento di prestigio più che di vantaggio pecuniario. Ciò esse potranno compiere facilmente, data la separazione di proprietà e di controllo, di cui si è parlato. In altre parole, se il controllo delle imprese fosse nelle mani di coloro che da esse attendono i dividendi, sarebbe difficile raffigurare quel caso; non vi sarebbe motivo di assumere che le imprese abbassino la produttività marginale del capitale al di sotto del livello del saggio di interesse prevalente sul mercato. Ciò diviene spiegabilissimo quando si ha presente la situazione reale. Le banche saranno state adunque impotenti ad evitare eccessi di investimenti, anche se saranno riuscite a mantenere in equilibrio l'offerta dei risparmi e la domanda dei capitali sul mercato. Gli è che quel saggio naturale d'interesse, a cui esse credevano di aver orientato il saggio attuale, rispondendo con una elevazione di questo, è una categoria inapplicabile in un sistema economico, in cui una massa di risparmio resta chiusa come in un bacino isolato e totalmente separata dal flusso continuo di offerta di risparmi e domanda di capitali nel mercato.

L'atto compiuto dalle banche corrisponde nè più nè meno al risparmio forzato a danno dei possessori dei titoli. Evidentemente costoro saranno liberi di reagire a questo decurtamento di reddito nella maniera che loro piacerà. Ma, considerando il risultato probabile della loro azione collettiva, si potrà inferire con un certo grado di certezza che dalla loro risposta deriveranno una diminuzione dei consumi, e una diminuzione dei risparmi che essi erano soliti far passare, attraverso il canale delle banche, alle imprese che ne facessero richiesta. Entrambi questi due risultati convergeranno a rendere meno redditizia la fabbricazione dei beni diretti, ed, in unione con l'effetto dell'accresciuta domanda dei fattori di pro-

duzione da parte delle imprese praticanti il risparmio forzato, tenderanno a far trasferire le risorse produttive negli stadi superiori della produzione. La diminuzione di consumi cagionerà, infatti, la caduta dei prezzi dei beni diretti, la cui produzione diventerà più svantaggiosa, anche perchè sarà diminuito il flusso dei risparmi, che era solito affluire ad essa. Il risultato sarà un allungamento della struttura della produzione. Il margine fra i prezzi degli stadi successivi essendo diminuito, i beni tenderanno a gravitare verso l'impiego negli stadi superiori e nei nuovi processi di produzione. La produzione dei beni di consumo diminuirà; si accrescerà quella dei beni strumentali. E' questo il processo che si verifica nel boom, nella fase ascendente del ciclo. La struttura produttiva accresce enormemente la capitalizzazione, a scapito degli stadi ultimi della produzione. La ragione principale che impedisce che tale processo si svolga indefinitamente, sta nel fatto che gli aumentati redditi nella produzione dei beni di ordine elevato saranno spendibili prima che i beni, di cui si è iniziata la produzione, a partire appunto dagli stadi più elevati, giungano a maturità. Improvvisamente vi sarà un aumento notevole della domanda di beni di consumo, proprio quando la produzione di questi si trova ad essere limitata. I fattori della produzione tenderanno ad essere attratti negli stadi bassi della produzione e ad essere sottratti agli stadi più elevati, ma, a cagione dell'alto grado di specializzazione che gran parte di essi ha, non troveranno tutti impiego. Ciò segnerà l'inizio della depressione. Le imprese operanti negli stadi più elevati, non potendo contare su un sufficiente flusso costante di capitali, avendo, come si è visto, iniziato i nuovi processi produttivi con la arbitraria imposizione del risparmio forzato, non potranno proseguire l'allargata attività. Molte di esse saranno condannate a cadere o a ridurre la produzione, provocando disoccupazione, flessione dei prezzi e tutta quella catena di eventi che caratterizza la depressione e che è a tutti familiare.

Le indagini che precedono consentono di trarre delle conclusioni che esorbitano dal campo della teoria dei cicli. Prima di tutto esse mostrano la necessità di una revisione dottrinale del concetto di risparmio forzato, onde questo sia svincolato dal-

l'idea dell'alterazione del valore della moneta e della creazione del credito e riceva posizione autonoma. Riguardo alla teoria monetaria diventa palese altresì la revisione del concetto wickselliano del saggio naturale d'interesse come categoria applicabile all'economia presente nello studio delle fluttuazioni. Riguardo poi alla politica monetaria e creditizia la conclusione è inevitabile che, anche se le banche fossero concordi nel tentare e capaci di manovrare il saggio di interesse in maniera da tenere in equilibrio il risparmio che viene offerto e domandato sul mercato, non riuscirebbero ad evitare che gli investimenti superino il risparmio e si sviluppi il ciclo, fino a quando una parte notevole del risparmio del paese sfuggirà al loro controllo, per cui esse non sono in grado di adempiere la funzione, comunemente loro assegnata, di regolare l'elasticità d'offerta del risparmio.

Se quanto siamo venuti esponendo fin qui risponde ad un corretto ordine logico, sembra poter si concludere che *d'ora innanzi significato e contenuto nuovo deve rivestire la proposizione fondamentale con cui i teorici dei cicli, concepiti questi come fenomeni di sproporzione fra risparmio ed investimento, son soliti sintetizzare il proprio pensiero: « se capitalisti e produttori di beni di consumo desiderano mantenere la produzione in armonia con l'offerta di capitale, questi due processi debbono essere sottoposti ad un consapevole aggiustamento » (Spiethoff); « non vi è altra possibilità di attuare un opportuno aggiustamento fra risparmio ed investimenti al di fuori di quello che può essere esercitato dal sistema bancario » (Keynes); se si riuscisse, col mezzo di una politica bancaria orientata al saggio naturale d'interesse a mantenere « neutrale » la moneta rispetto alla struttura della produzione, si potrebbe dire di aver soppressa la causa dei disquilibri fra risparmio ed investimenti e, perciò, dei cicli economici (Hayek). Il significato e contenuto nuovi sono dati dalla considerazione che il raggiungimento dell'equilibrio fra risparmio ed investimenti è condizionato al fatto che gli organi, che dovranno attuarlo, riescano ad agire non soltanto sull'offerta di risparmio e domanda di capitale, che entrano attualmente nella sfera di controllo del sistema bancario, ma sulla intera massa di risparmio offerta e di capitale domandato nel paese.*

**Francesco Vito**



## 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

**Si tende a un rapporto 1:5 tra sterlina e dollaro?**

## **Il Gold Reserve Act varato**

**A**l momento in cui scriviamo il « Gold Reserve Bill » non si è ancora mutato in « Gold Reserve Act ». Le discussioni di fronte alla Commissione bancaria e finanziaria del Senato si sono forse protratte più a lungo di quanto il Governo non si attendesse.

Quantunque sia giunta notizia che il Senato non ha negato la sua approvazione alla nuova legge (alla Camera dei Rappresentanti il « bill » fu accettato senza esitazioni), non è ancora chiaro fino a qual punto il testo che verrà sottoposto alla firma presidenziale differisca dall'originario progetto governativo. Le modificazioni tuttavia, anche se interessano qualche parte importante, non spostano le linee fondamentali della disposizione legislativa; ed è quindi possibile ora trattarne con sicurezza, mettendo in luce quali siano le innovazioni che essa arreca alla politica monetaria americana.

La legge significa innanzi tutto l'abbandono « ufficiale » di quella politica di acquisti di oro a prezzi progressivamente crescenti iniziata dopo il 25 ottobre. Scriviamo l'abbandono « ufficiale » poichè dopo le frequenti mutazioni apportate ai prezzi di acquisto dalla « Refico », durante i primi venti giorni dello scorso novembre, le variazioni divennero sempre più rare. Ed uno sbalzo all'insù, veramente notevole, si ebbe soltanto il 16 gennaio scorso, quando (in seguito al nuovo discorso di Roosevelt, che introdusse il « Gold Reserve Bill ») il prezzo corrisposto dalla « Refico » per un'oncia di oro fino venne portato improvvisamente a dollari 34.45 l'oncia, livello che corrisponde esattamente al 60 per cento della vecchia parità aurea del dollaro.

Nei giorni immediatamente antecedenti a questa data e in quelli susseguenti (fino ad oggi) il Governo degli Stati Uniti ha bensì proceduto ad acquistare metallo sul mercato internazionale (Londra) a prezzi spesso sensibilmente inferiori a quello sopra ricordato. Ma questi acquisti differiscono da quelli compiuti in novembre, quanto un'azione offensiva si distingue da un'altra difensiva. Infatti allora si mirava a « svalutare » il dollaro, mentre ora si tende a difendere gli Stati Uniti da un deprezzamento del dollaro, al disopra del limite fissato dall'ultimo discorso Roosevelt.

Questa distinzione sarà meglio compresa quando si tenga presente che con il Gold Reserve Bill si fissano innanzi tutto due limiti alle oscillazioni della valuta americana: un limite massimo a 60 centesimi dell'antica parità, ed un limite minimo a 50 centesimi; o per meglio dire: il nuovo dollaro, creato con il « Gold Reserve Bill », ha un contenuto pari ai 60 centesimi dell'antica unità monetaria, ma è ammessa la possibilità di una svalutazione fino al limite fissato dall'Emendamento Thomas cioè a 50 centesimi.

Questa disposizione, trasmessa imperfettamente, ha indotto molti commentatori europei a interpretare volontà « stabilizzatrici » del Presidente Roosevelt. La nuova legge è senza dubbio un passo verso la stabilizzazione del dollaro, ma la meta è ancora lontana. Ed a mio avviso, si sarebbe forse colpito maggiormente nel segno, indicando questa parte del nuovo provvedimento, come intesa al raggiungimento di determinati scopi di carattere interno: permettere al Governo di incamerarsi le riserve auree delle Federal Reserve Banks, e dell'intero Paese, rivalutandole; favorire il successo dei nuovi prestiti governativi, dando ai risparmiatori un maggior grado di sicurezza; ed infine, « last but not least » dar modo al Governo di giungere alla creazione di un « fondo di stabilizzazione » del dollaro, con disponibilità assai grandi e senza dover aumentare, per far ciò, il debito pubblico. Le necessarie disponibilità, in pratica, vengono ottenute con la rivalutazione dell'oro.



**L'**innovazione di maggior importanza, che arreca la nuova legge, è appunto dal punto di vista europeo, la creazione di un « Fondo per la stabilizzazione del dollaro ». E per questo, si può asserire che, il Gold Reserve Bill inaugura una nuova era, non soltanto nella situazione monetaria americana, ma in quella del mondo intero.

Le basi sulle quali quest'affermazione si fonda sono evidenti. Anche la sterlina non è più ancorata all'oro, dal 21 settembre 1931. Ma la Banca d'Inghilterra operando accortamente attraverso il famoso « Exchange Equalisation Account » che ha disponibilità per 350 milioni di sterline (il fondo americano avrebbe un « capitale d'esercizio » di 2 miliardi di dollari: all'incirca 400 milioni di sterline) ha procurato ed ottenuto di mantenere le oscillazioni della sua valuta entro limiti assai ristretti. Da circa 6 mesi il cambio della sterlina, nei confronti delle valute auree, non ha subito variazioni molto più ampie di quelle che possono notarsi per una valuta sana. E soltanto negli ultimi tempi sotto la pressione degli avvenimenti americani la moneta inglese ha ceduto terreno, ritornando all'incirca al minimo toccato.

Ma questa relativa stabilità, dopo il salto all'ingiù susseguente al distacco dall'oro, non può certo notarsi per il dollaro. Si consulti un grafico che indichi il corso della valuta americana, nei confronti di una valuta pregiata, e non ci si tarderà ad accorgere di quanto l'incertezza di chi ha governato la valuta americana, si sia riflessa sull'andamento della valuta. Ed ogni mutazione di « tendenza » nel corso del dollaro non ha soltanto contribuito a disorganizzare il mercato dei cambi, ma determinando improvvisi e contrastanti spostamenti di capitale, ha agito sull'attrezzamento produttivo dei vari aggregati sociali, aggravando una situazione che soltanto eufemisticamente poteva dirsi « delicata ». Non è necessario aggiungere come, delle oscillazioni del dollaro, fossero appunto i paesi a « gold standard » i più esposti a soffrire. E il drenaggio di oro, subito durante l'autunno dalla Banca di Francia, insegna.

**U**na prova delle nostre affermazioni, a ben guardare, si trova già negli avvenimenti dell'ultima settimana. E' stato spesso annunziato, e poi altrettanto di frequente smentito che fra il fondo di stabilizzazione inglese e quello americano (la cui attività, almeno per ora non può essere se non molto ridotta) era intervenuto un accordo temporaneo per mantenere il cambio sterlina-dollaro all'incirca ad 1 contro 5. Non si approderebbe probabilmente ad una conclusione consultando una dopo l'altra le notizie riferite dalla stampa, a questo riguardo. Ma osservando invece la curva che rappresenta il cambio della sterlina contro il dollaro (curva che, in questo grafico, sostituiamo a quella del cambio del dollaro-franco, pubblicata in precedenza) non ci si tarderà ad accorgere che, negli ultimi giorni vi è una marcata aderenza al predetto rapporto di 1 a 5. E questo depone, senza dubbio, a favore della nostra tesi. Si supponga infatti che a questo rapporto si rimanga per un tempo più o meno lungo; e che in seguito la politica monetaria americana sia condotta, non soltanto avendo di mira determinati scopi di carattere interno, ma anche tenendo presente le ripercussioni internazionali di ogni operato. E' evidente che, in questo caso, si inizierebbe per il mondo una nuova era, dal punto di vista monetario.

E questa fase nuova sarebbe notevolmente più vicina alla normalità di quella che con l'approvazione del Gold Reserve Bill, si sta concludendo.

**Mauro Fermar**

# Battaglia delle monete o accordi stabilizzatori?

Nel suo recente libro sui problemi odierni delle finanze pubbliche in Francia, Germain Martin, il noto economista ed ex ministro delle finanze, osserva che è cosa comune parlare e scrivere sulla guerra delle monete, ma per suo conto esclude che si possa esattamente usare l'espressione: guerra delle monete. Con essa si vuol designare le esperienze di svalutazioni monetarie, il fatto dell'abbandono della convertibilità del biglietto contro oro, e tutte le conseguenze finanziarie, economiche e sociali che determinano fatalmente le manipolazioni monetarie col suscitare delle difficoltà tra i popoli. La frase colpisce, ma è esatto? si chiede l'antico ministro delle finanze. La guerra comporta, almeno all'inizio delle ostilità, da parte di uno dei belligeranti, la volontà della lotta.

Essa si svolge tra movimenti strategici e tattici premeditati e dominati dalla volontà di coloro che li concepivano. Vi dev'essere un piano generale di azione seguito dalla esecuzione di cui le conseguenze sono più o meno felici. Nella serie dei fatti che alcuni qualificano come guerra delle monete non si può constatare niente di simile. Non una delle decisioni relative alla svalutazione monetaria è stata presa con l'intenzione di indebolire l'economia e la condizione finanziaria di altre nazioni. La caduta del marco tedesco fu la conseguenza diretta della guerra, la legge per la stabilizzazione in Francia registrò la perdita dei quattro quinti del valore della moneta, sotto il peso dei debiti dello Stato; la lira, la sterlina furono svalutate per le stesse ragioni. Quanto al dollaro, esso è stato volontariamente reso inconvertibile dal Governo americano per facilitare il regolamento di un indebitamento interno eccessivo mediante un procedimento giudicato meno pericoloso per la vita politica del governo e per l'economia generale degli Stati Uniti di quello che sarebbero state delle decisioni legislative per ridurre l'ammontare dei crediti sia in capitale sia nell'interesse. Dunque nessuna intenzione malefica rispetto alle altre nazioni. Nessun desiderio premeditato di trascinare la lira sterlina in una depressione monetaria aggravata. L'opportunità è al punto di partenza delle misure di sospensione della convertibilità del dollaro contro il metallo giallo.

Ora, se questo è vero, è pure certo che le svalutazioni monetarie hanno conseguenze le quali non colpiscono soltanto il paese o i paesi che le stabiliscono legislativamente, ma anche gli altri paesi con i quali sono in relazioni di affari. L'instabilità monetaria crea una situazione nuova, e ad essa non si sottraggono quanto all'influenza che esercita le economie nazionali con le quali vi sono ragioni di scambi, di debito e di credito.

Bisognerebbe immaginare delle economie completamente chiuse per ritenere che le modificazioni di un regime monetario rimangano pri-

ve di conseguenze per gli altri Stati. Date le relazioni economiche e finanziarie che intercedono tra essi è inevitabile che una svalutazione del dollaro, ad esempio, cagioni dei danni non solo a degli americani, ma anche a degli europei che vedono ridursi il valore reale dei loro crediti verso gli Stati Uniti, oppure risentono una concorrenza più forte nel campo commerciale e industriale.

Così, sia pure che non si possa parlare correttamente di battaglia delle monete, sia pure che manchi il proposito o l'intenzione vera e propria di danneggiare, di vincere dei concorrenti col ridurre il valore della moneta facilitando così la esportazione almeno in un primo tempo, ma il fatto è che il paese svalutatore si viene a mettere in una condizione particolare per effetto della quale vi sono coloro che restano toccati, più o meno, dalle conseguenze della svalutazione. La stabilità delle monete, sempre relativa s'intende, è adunque una necessità imprescindibile anche dal punto di vista della giustizia sociale e internazionale.

E' condizione di equilibrio economico, di pace tra le nazioni, di sviluppo degli scambi tra i popoli, di relazioni regolari, proficue, bancarie e finanziarie. Il grande indebitamento dovuto alla guerra mondiale può spiegare l'abbandono della convertibilità dei biglietti, ma solo in parte, come appunto è il caso degli Stati Uniti dove si vorrebbe arrivare sino al 50 per cento del valore del dollaro oro. Se al peso enorme dei debiti non si fossero aggiunti errori non pochi e non lievi, commessi nel dopo guerra nel campo bancario, in quello industriale, commerciale e agricolo non sarebbe stato necessario svalutare la moneta, od almeno non nella misura nella quale si è ormai fissata. Ne è stata causa certamente la inflazione cartacea, ma a quella è seguita in alcuni paesi la deflazione ed essa ha effettivamente arrestata la svalutazione. In altri la sospensione del gold standard nel 1931 e dopo ha fatto sì che il deprezzamento della moneta si aggravasse oppure si iniziasse con tendenza ad aggravarsi. L'economista inglese Cole dà questo prospetto nel libro « What everybody wants to know about money » (London, Gollancz, 1933):

	Percentuale del deprezzamento approssimativo giugno 1933	Deprezzamento in per cento in termini di oro media del 1929	Data di sospensione del « gold standard » o del principio del deprezzamento	Data della imposizione del controllo sui cambi con l'estero
Turchia	89	89	mai ristabilito	2-30
Giappone	58	8	12-32	7-32
Grecia	57	0	4-32	9-31
Spagna	56	24	mai ristabilito	5-31
Uruguay	56	5	4-29	9-31
Messico	55	3	7-31	—
Cile	50	1	4-32	7-31
Brasile	48	1	12-29	5-31
Cina	48	0	silver standard	—
Australia	45	1	12-29	—
Nuova Zelanda	45	1	4-30	—
Danimarca	44	0	9-31	11-31
Finlandia	41	0	10-31	—
Argentina	40	1	11-29	10-31
Norvegia	36	0	9-31	—
Svezia	35	0	9-31	—
Gran Bretagna	31	0	9-31	—
Colombia	28	1	9-31	9-31
Venezuela	27	0	9-30	—
Canada	27	1	9-31	—
Jugoslavia	23	—	7-32	10-31
Austria	22	0	10-31 (ufficiale 4-33)	10-31
Stati Uniti d'America	21	0	3-33	3-33
Estonia	6	0	6-33	11-31

Altri paesi che hanno stabilito il controllo sui cambi con l'estero sono: Germania 7-31; Bulgaria 10-31; Ungheria 7-31; Lettonia 10-31; Rumania 5-32; Cecoslovacchia 9-31.

Come si vede la svalutazione era nel giugno scorso assai differente da paese a paese; e tale diversità si è per taluni paesi resa ancor più sensibile dal giugno a ora. Ne consegue un vero disordine per non dire un vero caos monetario, dal quale se non vien fuori una decisa battaglia delle monete, deriva certo una necessità, quella cioè di accordi stabilizzatori tra i principali paesi senza dei quali le intese commerciali non possono avere un fondamento serio sicuro ed efficacia pratica per favorire gli scambi. Con altre parole il disordine monetario, la instabilità del valore delle monete, le incertezze circa la politica monetaria che i governi intendono seguire non possono e non costituiscono un ostacolo a qualsiasi ripresa decisiva delle correnti commerciali internazionali. Invece le maggiori incertezze ed esitazioni, i maggiori timori e dubbi dominano in questo campo e per ripercussione in tutto il dominio economico. Gli Stati fedeli al

tipo aureo hanno formato alla conferenza di Londra un blocco per resistere alle tendenze dei paesi che vagheggiano nuove svalutazioni. Ma ciò non basta per ristabilire condizioni economiche migliori. Occorre che soprattutto la sterlina e il dollaro abbiano quella stabilità di cui godevano in passato; e ad ottenere questo risultato devono collaborare quei paesi la cui moneta è legata alla sterlina o al dollaro. Fino a tanto che non si avrà questa vittoria sui pregiudizi e sugli interessi particolaristi è vano confidare in una ripresa generale e decisiva.

**R. Dalla Volta**



# Barlumi di ripresa in Inghilterra

Quante volte, negli ultimi anni, il desiderio ha percorso la realtà nelle previsioni continuamente smentite del ritorno al benessere, non appena si delineava un lieve accenno di ripresa? Forse anche i miglioramenti di vari rami dell'economia britannica palesati dalle recenti statistiche sono un altro episodio fra i molti, un'altra *falsa partenza*, e può darsi che l'ottimismo oggi pian piano pervadente i flemmatici Britanni si smorzi ancora in una delusione. Tuttavia, gli indici di progresso sono parecchi: dalle condizioni delle maggiori industrie all'andamento del commercio estero; dalle finanze pubbliche alla situazione delle banche, dall'attività sul mercato dei capitali all'intensificato traffico ferroviario. Vi si aggiunge la forte diminuzione nel numero dei disoccupati, la stabilità della sterlina e si potrà concludere non essere fuor di luogo l'incipiente ottimismo.

La ripresa non è stata uniforme per tutte le industrie, ma nessuna delle attività maggiori ha mancato di segnare qualche beneficio fra l'inizio e la fine del 1933. Il maggior progresso, forse, l'hanno fatto le industrie del ferro e dell'acciaio e quella della lana. La produzione di ghisa è salita a 4.123.600 tonn. da 3.574.000 nel 1932 e quella dell'acciaio a 7.002.800 da 5.261.400. Progresso significativo perchè verificatosi in massima parte durante gli ultimi mesi, e sintomo di crescente attività in altri rami dell'industria del paese. Il miglioramento dell'industria laniera merita pure di essere sottolineato, perchè la lana è una delle poche materie prime che non vennero assoggettate a restrizioni di produzione; ciò nonostante, ha potuto ottenere una sana posizione statistica e garantirsi un mercato abbastanza fermo. Questa è la ragione principale del miglioramento dell'industria, a cui però ha pure notevolmente contribuito la moda favorevole. L'industria cotoniera ha invece avvantaggiato di pochissimo rispetto all'anno precedente: a causa, senza dubbio, delle fluttuazioni di prezzo del greggio in connessione coll'oscillare del dollaro, la incertezza sull'ammontare del raccolto e delle scorte disponibili in futuro. Conferma del perdurare di difficoltà il cui rimedio è solo in parte nelle facoltà dei produttori britannici (si abbia sempre presente la concorrenza specialmente asiatica alle cotonate di Manchester) vien data dai risultati di un largo gruppo di cotonifici del Lancashire, riferiti ora dall'*Economist*. In 194 ditte, proprietarie di 20.102.754 fusi e 22.379 telai, il dividendo ordinario medio è stato per il 1933 dell'1,37 % (da 1,47 l'anno prima): in realtà, solo una trentina di queste ditte corrisposero il dividendo agli azionisti, mentre la maggior parte chiusero l'esercizio in perdita. Bisogna anche tener conto della consueta flessione negli ultimi due mesi dell'anno, che ha arrestato l'incipiente espansione dei mesi precedenti: mentre un certo, benchè indiretto, sollievo dovrà risultare dalla conclusione dell'accordo commerciale tra i governi indiano e giapponese, a norma del quale la importazione di cotonate giapponesi in India sarà limitata a 400 milioni di yarde, e sottoposta a un dazio del 50 % *ad valorem*. Per le importazioni sopra i 125 milioni di yarde il Giappone si impegna di acquistare una data qualità di cotone greggio dall'India — fino a un massimo di un milione e mezzo di balle in corrispondenza della massima importazione di cotonate giapponesi (400 milioni) consentita dal trattato. Poichè dal marzo 1932 al marzo 1933 le esportazioni giapponesi in India ammontarono a 579 milioni di yarde si prevede che colle attuali limitazioni rimarrà aperta alla concorrenza fra i produttori locali e quelli del Lancashire una non disprezzabile parte della richiesta. D'altronde, la condizione dei cotonieri inglesi è comparativamente peggiorata quanto al trattamento doganale;

## Progresso nelle industrie del ferro, dell'acciaio e della lana - Risultati lucerti nell'industria carbonifera e delle costruzioni navali - Meglio, l'industria meccanica - La bilancia commerciale migliora - Disoccupazione ridotta

prima dell'accordo infatti il dazio sulla provenienza giapponese era del 75 % e ora è ridotto al 50 %, mentre rimane a 25 % il dazio sulla provenienza britannica. Sono intanto riavviate le trattative fra produttori inglesi e giapponesi, che vennero sospese durante i negoziati nipponici, e dalle quali si sperano più sostanziali benefici all'industria del Lancashire. Si ha inoltre notizia di una importante iniziativa per riorganizzare l'industria stessa, promossa da parte operaia e precisamente dalla *United Textile Factory Workers' Association*, che propone la formazione di un organo centrale di controllo (*Cotton Control Board*) composto di rappresentanti padronali e delle maestranze, a cui verrebbe dato potere di vigilare sulla osservanza dei contratti collettivi, di studiare ed attuare progetti per la razionalizzazione dell'industria, e di instaurare un sistema di controllo consorziale sulle vendite. Finora però gli industriali si sono mostrati poco disposti a considerare la proposta.

L'industria del carbone ha avuto nel 1933 risultati incerti, e in complesso non molto migliori di quelli dell'anno precedente. In parte ciò è dovuto alla eccezionale mitezza atmosferica dell'anno passato, in parte alle più severe restrizioni poste da alcuni paesi del continente europeo alle importazioni di carbone, le quali non furono interamente compensate dall'incremento delle esportazioni verso i paesi scandinavi in seguito agli accordi commerciali stipulati nel 1933. Se nell'insieme della Gran Bretagna la situazione dell'industria carbonifera non è variata, si è avuta però una redistribuzione nell'attività dei vari bacini, che ha accentuato il disagio del *South Wales* (fornitore dell'Europa continentale) e migliorato il tono del *Northumberland* e del *Durham* (fornitori dei paesi scandinavi). Durante l'anno il totale della produzione fu di 211 milioni di tonnellate, contro 213 nel 1932. L'industria del carbone è fra quelle che più necessitano di riorganizzarsi sia dal punto di vista tecnico che da quello mercantile: ma sinora poco si è fatto in questo senso. I proprietari di miniere hanno in complesso tenuto pochissimo conto delle raccomandazioni della legge del 1930, per la formazione di intese volontarie regolanti la divisione dei mercati, la quantità cavata e i prezzi. Come si nota nella relazione che la *Coal Mines Reorganisation Commission* ha recentemente presentata al governo, il tradizionale individualismo dei produttori e lo spezzettamento della proprietà delle miniere l'hanno avuta vinta su ogni tentativo di accordi volontari. Per quanto a malincuore il governo sarà costretto prima o poi a valersi dei poteri obbligatori conferitigli dal *Coal Mines Act 1930* e a promuovere accordi di autorità, e dovrà forse anche entrare nella sfera dei rapporti salariali per comporre la disputa trascinandosi da anni fra i minatori, che

vorrebbero tornare al contratto collettivo a base nazionale (di cui godettero per breve tempo dopo la guerra) e i proprietari, che con altrettanta tenacia si ostinano a rifiutarlo.

Un'altra industria che ha segnato il passo è quella delle costruzioni navali, salvo negli ultimi mesi dell'anno. Alla fine di dicembre erano in costruzione 332.000 tonn., da 304.000 a fine settembre e 225.000 in dic. 1932. Durante l'ultimo trimestre vennero varate 65.000 tonn. contro 42.000 da luglio a settembre e 39.000 nell'ultimo trimestre dell'anno prima. Il miglioramento è tanto più notevole in quanto non si riscontra in altri paesi — anzi il tonnellaggio costruito all'estero calò da 453.000 a 426.000 da settembre a dicembre — e il 21 % della produzione (tutte cifre dell'ultimo *Lloyd's Register*) in corso a fine d'anno era per conto di committenti stranieri. Per quanto però questi risultati possano incoraggiare, è certo che un progresso sostanziale dell'industria potrà venire solo dalla ripresa del commercio internazionale oggi così variamente e pesantemente ostacolato.

Miglioramenti si ebbero pure nei diversi rami della industria meccanica; l'industria automobilistica segnò durante il 1933 nuovi record di produzione e di esportazione: 286.283 autoveicoli prodotti e 51.751 esportati, contro 232.719 e 40.186 l'anno prima, e 238.805 e 42.011 nel 1929. Si è ridotta enormemente — secondo le statistiche della *Society of British Motor Manufacturers and Traders* — la importazione dall'estero, passata da 37.785 autoveicoli nel 1929 a 3.031 nel 1932 e 3.971 nel 1933. Lo sviluppo dell'industria trova le sue principali ragioni nell'aumentato potere d'acquisto dei consumatori britannici col progressivo miglioramento della situazione economica generale, e nel deprezzamento della sterlina dopo l'autunno 1931, che ha stimolato specialmente le esportazioni, favorite anche dal tipo utilitario-economico di vettura a cui gli industriali inglesi si sono particolarmente dedicati.

Il commercio estero ha segnato durante il 1933 una nuova riduzione delle importazioni, mentre l'ammontare delle esportazioni rimase invariato. La gioia dei difensori ad oltranza della « *bilancia del commercio* » deve però temperarsi alquanto di fronte alla constatazione che dal 1928 ad oggi, mentre il valore delle importazioni è calato del 33,5 % quello delle esportazioni si è ridotto di ben il 49,2 %, e quello delle riesportazioni ancora di più, del 59,6 %. Dalla crisi generale e dal protezionismo « imperiale », l'Inghilterra ha preso più colpi che non ne abbia inferti altrui (sempre per adottare il linguaggio bellico-allarmistico dei novelli mercantili). Tuttavia se le cifre complessive per l'intero anno non consentono eccessivo ottimismo, è incoraggiante il progresso continuo di trimestre in trimestre, in tutti i rami del commercio estero; tanto che l'ultimo trimestre 1933 è il migliore dopo il primo del 1931. Ottimo sintomo è l'aumento nelle importazioni delle principali materie prime, il quale, data l'attuale abbondanza di scorte delle medesime, che serve in certo modo a stabilizzare il mercato, non pare debba attribuirsi come di consueto a motivi stagionali. Nelle esportazioni si rilevano aumenti in alcune voci più importanti, quali il ferro e l'acciaio, i tessuti di lana, i prodotti di lino e le automobili. Per queste due ultime, anzi, il volume dell'esportazione ha superato quello del 1928. Risultano invece diminuite le esportazioni di macchinario (che hanno toccato nel 1933 la quantità minima dopo l'inizio della depressione) e di cotonate. Le cifre del commercio

estero confermano la tendenza dell'economia britannica, iniziata dopo la guerra, a mutare la sua struttura nel senso di un maggior sviluppo dell'attività per il mercato interno, mentre andava declinando quella destinata al mercato estero. Tanto le cifre totali di importazione, quanto quelle di esportazione risultano infatti fortemente diminuite nel 1933 rispetto al 1913: per le importazioni, da 768.734.739 a 675.347.365 sterline, ossia di 92.887.374 sterline (12%); per le esportazioni, da 525.253.595 a 367.423.909 sterline, di 157.829.685 (30%). Ancora maggiore la riduzione delle riesportazioni, da 109.566.731 a 49.077.553 sterline, ossia di ben 60.489.178 sterline (60%). E questo non ostante il deprezzamento della sterlina. L'esame delle varie classi di prodotti che formano oggetto di commercio internazionale consente altre osservazioni che ulteriormente corroborano la tendenza enunciata: mentre dall'anteguerra è cresciuta l'importazione di alimenti, bevande, e tabacchi (di 45.4 milioni di sterline) con un forte arresto però durante l'anno scorso (32,3 milioni di sterline in meno dell'anno prima), si è ridotta di un terzo quella dei materiali grezzi e semilavorati (89,5 milioni), di un quarto quella dei manufatti (49,9). Rispetto all'anno prima però si è notato nel 1933 un sensibile aumento dell'importazione di prodotti greggi (15 milioni) e una riduzione in quella dei manufatti (6,7 milioni) unita a un aumento della esportazione (4,8 milioni) di questi ultimi. Ciò rifletterebbe sia la ripresa del mercato interno, sia una involuzione nel processo d'isolamento della economia britannica che, facilitata da un miglioramento generale della congiuntura o dal ritorno ad una politica doganale meno proibitiva di quella oggi esistente in una vasta parte del mondo, potrebbe consolidarsi e riportare la Gran Bretagna un po' meno lontana da quella funzione di approvvigionatrice del mondo in prodotti industriali, che conservò sino al tempo della guerra mondiale.

8

I miglioramenti nella situazione economica hanno avuto notevoli ripercussioni sulla disoccupazione, che è andata riducendosi continuamente durante il 1933, e tocca ora un livello inferiore a qualsiasi altro momento degli ultimi tre anni. Da quasi tre milioni in gennaio dell'anno scorso, il numero dei disoccupati è sceso — a fine dicembre — a poco più di 2 milioni e 300 mila. Ecco anche qualche cifra relativa a varie industrie delle maggiori, singolarmente considerate:

	Disoccupati	
	Nov. 1932	Nov. 1933
Industrie meccaniche . . . . .	165.658	110.777
Carbone . . . . .	356.520	311.087
Cotone . . . . .	125.996	101.751
Costruzioni navali . . . . .	114.799	93.340
Fusioni di acciaio . . . . .	79.235	51.806
Lana . . . . .	40.972	21.274

I profitti industriali, l'attività delle banche, il traffico ferroviario, il mercato dei capitali, la situazione delle finanze pubbliche, offrono pure segni di migioria, più o meno marcati, che esamineremo nel prossimo numero.

C. P.

**Il dilettante fotografo  
si serve di preferenza  
nell'unico negozio  
che tratta solo l'articolo fotografico**



**Specialista:**  
**ERBERTO RÜEDI**  
Galleria Vitt. Emanuele, 84  
MILANO Telefono 81-762

# Analisi del bilancio francese

PARIGI, 31 gennaio

Il voto favorevole dato finalmente dalla Camera al progetto di legge sul bilancio del 1934 la vigilia di Natale, ha migliorato assai la situazione delle finanze pubbliche francesi. Il disavanzo per l'esercizio 1934, stimato ufficialmente di circa sei miliardi di franchi, dovrebbe venire coperto quasi per intero dalle economie e dai nuovi tributi contemplati nel progetto (4 miliardi e mezzo) e da altre economie da farsi in aggiunta a quelle, nel corso dell'esercizio (1.421 milioni). E' da notare però che mentre il preventivo del 1933 prevedeva un disavanzo di 3.625 milioni, lo sbilancio effettivo raggiungerà probabilmente 6 miliardi e mezzo, per l'effetto combinato di un ammontare di spese maggiore e di un introito fiscale minore del previsto: e quanto al 1934, già si prospetta la eventualità che il gettito di certe imposte, specialmente delle imposte sul reddito e dei guadagni di monopolio, risulti inferiore alle stime. Inoltre il « servizio » dei debiti durante l'anno in corso costerà al governo un miliardo di franchi più dell'anno passato, in seguito al nuovo indebitamento durante il 1933 — e va ancora aggiunto che la Commissione Finanziaria del Senato nella sua relazione esprime seri dubbi sulla possibilità di effettuare durante il 1934 tutte le economie disposte nel progetto votato dalla Camera.

Fatti, tutti, che autorizzano a ritenere che l'esercizio corrente, mentre è in pareggio « sulla carta », abbia a chiudersi con un considerevole sbilancio. E' naturalmente impossibile precisare sin da adesso la cifra, ma previsioni attendibili la farebbero ammontare a circa tre miliardi di franchi. Una cifra non allarmante, nelle presenti circostanze, nè per le finanze del paese nè per la stabilità della sua valuta.

Il voto del bilancio ha avuto infatti un immediato effetto tranquillizzante, come si rileva dai sintomi seguenti. Per la prima volta dopo un lungo periodo di drenaggio all'estero, più acuto dopo la crisi parlamentare originata dalle difficoltà del bilancio, la riserva aurea della Banca di Francia ha mostrato un aumento nella situazione del 29 dicembre. E pure migliorata lo posizione del Tesoro, fattasi tesa dopo l'estate scorsa, quando a un periodo di notevole facilità nel collocamento dei buoni sul mercato, subentrò una fase di intensa domanda di rimborsi, che fece scendere il totale dei buoni in circolazione da 14.736 milioni di franchi il 30 settembre a circa 10.500 milioni nel momento attuale. Se questo movimento fosse seguito, avrebbe potuto creare seri imbarazzi al governo: ma a ristabilire la fiducia venne in tempo il voto del bilancio. Dopo il quale il governo ha potuto ottenere dal parlamento la autorizzazione di emettere fino a 10 nuovi miliardi di buoni a medio e lungo termine per rafforzare la posizione del Tesoro.

Già una prima emissione è stata offerta al pubblico, e si è chiusa in data di ieri. La cifra provvisoria del ricavato si fa ascendere a 3 miliardi e mezzo di franchi. Quindi nonostante rimanga da far fronte al consueto squilibrio tra entrate e spese durante la prima parte dell'anno, e vengano a scadere durante il 1934 circa 8.216 milioni di buoni, la situazione del Tesoro non sembra presentare troppe difficoltà, ora che la fiducia è ritornata.

Questa breve rassegna dello stato delle finanze pubbliche della Francia conduce a concludere che i pericoli più gravi ed urgenti sono stati superati e che, a meno di imprevisti

sviluppi politici, le prospettive a breve termine sono abbastanza favorevoli.

L'esame dei provvedimenti adottati dal parlamento per tentare il pareggio rivela però alcuni punti deboli della situazione, i quali rendono necessario che vengano presi a tempo rimedi più appropriati — a meno che non migliorino notevolmente le condizioni economiche mondiali portando con sé un pronunciato rialzo dei prezzi. Il progetto votato dal parlamento intende ridurre il disavanzo di complessivi 4.476 milioni di franchi, così distinti:

Economie . . . . .	1.291
Entrate straordinarie (coniazione d'argento, introiti della lotteria) . . . . .	1.598
Riforme fiscali (annullamento di alcune recenti riduzioni fiscali, sostituzione di tasse di circolazione sulle automobili con maggiori imposte sulla benzina, ecc.) . . . . .	1.087
Risultati della maggiore severità nell'applicazione dei tributi (creazione di carte di identità per portatori di azioni e di obbligazioni) . . . . .	500

Milioni di frs. 4.476

Circa metà delle nuove entrate sono, come si osserva, di carattere straordinario — non ricorrente, da ottenersi solo nel 1934 e non più nei successivi esercizi. Si noti inoltre che le « economie » rappresentano solo un quarto del totale ammontare delle misure fiscali escogitate per raggiungere il pareggio. Senza approfondire l'analisi delle varie economie contemplate, si può affermare che la cifra totale di 1.291 milioni è comparativamente assai esigua e non pare indichi — almeno a nostro parere — l'inizio di una politica di deflazione delle spese da parte del governo francese.

Dal principio del 1931 il debito pubblico della Francia è cresciuto di oltre 30 miliardi di franchi. Durante il 1933 vennero votati più di 3 miliardi di nuove imposte allo scopo di ridurre il deficit del bilancio. E la Francia è oggi uno dei paesi più cari del mondo; i costi di produzione all'interno del paese, secondo le stime del presidente della Commissione finanziaria del Senato, supererebbero del 30 per cento i costi in altri paesi. La pressione tributaria ha indubbiamente una larga parte in questo: ed è quindi molto importante che il governo riduca le sue spese. Ciò costituirebbe il primo passo verso una decisa politica d'alleggerimento fiscale, che è — a scadenza più o meno prossima — una inevitabile necessità per il paese, se si vuol mantenere stabile la valuta.

La breve analisi del bilancio francese fatta sopra, mostra che l'approvazione del parlamento ha molto contribuito ad assicurare la stabilità finanziaria: però, data la natura dei provvedimenti adottati nel progetto, questi possono ritenersi appena degli inizi sulla via di una soluzione definitiva delle difficoltà economiche e finanziarie che la Francia ha in comune con la maggiore parte dei paesi a valuta aurea. E' ovvio che un rialzo molto accentuato dei prezzi mondiali faciliterebbe assai la soluzione di tali difficoltà; ma purtroppo l'esperienza degli ultimi anni ha dimostrato che è meglio, per i vari paesi, basarsi sulle proprie forze e adattarsi con quelle alla situazione economica mondiale, piuttosto che tentar di cambiare questa situazione in una intesa comune con altri paesi. Tutti gli sforzi in questo senso sono falliti. L'essere il governo francese riuscito a inserire riduzioni di spese tra i provvedimenti adottati può essere preso come un buon auspicio per ulteriori passi nella giusta direzione.

**Apl**

# La polemica sul costo dell'energia

## Il problema idroelettrico e l'economia nazionale

**L**e imprese elettriche, che sono di particolare interesse per le borse mondiali, attraversano in Italia — ma anche fuori d'Italia — un momento di « discussioni ». In Italia un tale momento lo si ebbe già un paio di anni or sono e si ripercosse fino nelle aule parlamentari.

Alle imprese elettriche viene mossa l'imputazione di vendere l'energia elettrica prodotta nelle loro centrali troppo cara, più cara di quella che potrebbe essere prodotta separatamente dai singoli utenti coi moderni impianti, tipo Diesel, ad olio pesante, od altri.

Questo in Italia.

Le critiche che si fanno in Germania hanno anche, là come quà, per base il prezzo della energia dichiarato elevato ma, più ancora che contro il prezzo, si critica in Germania — a differenza di qui — il fatto della produzione di energia fatta in grandi centrali idroelettriche o funzionanti mediante combustione di lignite, mentre si afferma più conveniente dal punto di vista nazionale tedesco la produzione a mezzo di carbone.

La ragione addotta si è che il carbone incorpora, per essere estratto dalle viscere della terra, le miniere tedesche essendo tutte miniere a marcata profondità, maggior lavoro umano che non l'acqua, la quale non richiede, dopo le opere di raccolta e di adduzione, che limitatissimo numero di personale e richiede maggior lavoro puranco della lignite scavata a cielo scoperto ed a poca profondità.

Per di più il costo del trasporto del carbone è alquanto inferiore all'ingente costo di trasmissione delle grandi linee di conduzione e di distribuzione ad alto ed altissimo voltaggio dell'energia elettrica idrica o lignitica prodotta nelle grandi centrali. Cosicché diventerebbero più economicamente convenienti gli impianti a carbone locali o presso i singoli utenti, invece dei grandi impianti concentrati.

Tanto in Germania che in Italia come agli Stati Uniti ed al Giappone le critiche sono esposte quasi esclusivamente da tecnici, da ingegneri cioè e da esperti; e questo fatto, degno di molta nota, va tenuto presente, anche perchè, ce lo perdonino i valenti tecnici, le note ed i rilievi tecnici, per forza di cose, danno preponderanza ai lati tecnici della questione la quale invece è più ampia e poliedrica.

I tedeschi hanno a casa loro l'acqua, la lignite, il carbone. Il loro problema, come loro lo pongono, è quindi soltanto un problema distributivo o ripartitore interno.

In Italia invece non c'è che l'acqua in copia sufficiente, benchè con costi di captazione necessariamente crescenti man mano che gli impianti più facili (o meglio detto, meno difficili) siano compiuti. Il combustibile di estrazione nazionale in Italia è scarso ed è in troppo grande parte considerato non eccessivamente conveniente per la produzione di energia. Gli esperimenti fatti in Italia con onerosi contributi dello Stato per produzioni termiche e chimiche, sono costati consumi di forti capitali a vuoto. Nè quanto scrive con interesse il Prof. Boncinelli sulla Sera muta la situazione generale. Laddove è conveniente il combustibile nazionale merita ben naturalmente d'essere decisamente preferito. Ma 280-300 milioni di tonnellate, presunte come esistenti nei giacimenti italiani di lignite e di torba, anche se il materiale fosse tutto di qualità conveniente, sono forse sufficienti per un Paese che tra acqua, carbone, oli minerali, ligniti ecc. consuma l'equivalente di 40 milioni in cifra tonda di tonnellate di carbone all'anno che vogliono dire almeno 60 di lignite e torba? In 4 o 5 anni sarebbero esauriti tutti i giacimenti italiani e nessuna riserva esisterebbe più per deprecatissime ma pur calcolande eventualità. Mentre invece una tale riserva è indispensabile esista.

Il combustibile italiano rappresenta una quota che entra solo relativamente in conto e che non muta, pertanto, la linea generale del problema.

Fuori dell'acqua, eppoi finora nè vento, nè onde marine, o flussi e riflussi del mare, nè potenza dei fulmini nè altro simile potè essere industrialmente captato ed utilizzato in paese con la necessaria regolarità di erogazione d'energia, nessun'altra fonte adeguatamente importante d'energia v'è in paese e bisogna trarla dall'estero. Così il carbone, così gli oli minerali.

**N**on occorre punto ritenere che ogni importazione dall'estero sia un danno od un aggravio. I momenti possono essere autarchici ma le menti serene e pensanti sanno che nulla si può vendere e quindi esportare se non si compera, e quindi si esporta, altrettanto di merci, di servizi, di capitali esteri.

Ma anche senza fantasie autarchiche, il semplice senso della conservazione e della relativa sicurezza, che cotanto prevale nei vari paesi del mondo, vuole che i servizi essenziali si possano ottenere ed assicurare in paese, anche con un costo eventualmente superiore al libero mercato. I migliori liberisti hanno sempre ammesso, ad es., la fabbricazione di armi e mezzi di difesa in generale, in paese, fosse anche con eccezione protezionistica o, diversamente, con premi o comunque con azione di Stato.

**Q**uesto come stato di fatto. Si può essere più o meno d'accordo colla protezione e coll'appoggio marcato — a carico, si capisce, del consumo — delle produzioni considerate basi della vita o della difesa d'una nazione e dei servizi, come gli elettrici (trazione ferroviaria, industria, luce!), radicalmente fondamentali, ma nessuno potrà contestare come, sotto una forma o l'altra, tale protezione e tale appoggio e il corrispondente onere per il consumo, esistano oramai in ogni paese e siano stati introdotti anche in quei paesi che, sino a questi ultimissimi tempi, passavano per essere i baluardi del liberalismo economico. Passavano non completamente a ragione perchè, anche nei periodi più classici del liberismo durante il secolo scorso, Inghilterra ed Olanda, ma specialmente la prima, trovavano il modo di proteggere ed aiutare coi danari del consumo ciò che a loro sembrava « chiave » dell'economia nazionale.

Le ordinazioni di Stato, degli enti influenzati dallo Stato erano riservate, di regola, alla produzione nazionale anche se il prezzo nazionale era più alto di quello estero. Con quella speciale disciplina che poi hanno e tuttora conservano, quasi istintivamente, gli inglesi sulle materie e sugli argomenti che interessano la nazione, la protezione ed il concorso per le produzioni « chiavi » erano effettivi ed efficaci pur senza dazi doganali.

Queste constatazioni di fatto mostrano come le campagne contro le grandi imprese elettriche si svolgono su terreno molto delicato e molto sensibile per la cosiddetta sicurezza nazionale, la quale in ogni parte del mondo richiede che i cittadini, i consumatori, gli utenti paghino l'adeguato e necessario premio di assicurazione contro i pericoli dell'infrazione di tale sicurezza.

Le campagne suddette tendono ad avere, d'altro lato, uno sbocco probabilmente non intenzionale, ma, comunque, logico, necessario, inevitabile. Lo sbocco cioè sarebbe la sostituzione, progressiva, del piccolo impianto autonomo, locale e, più spesso, individuale, cioè presso le singole aziende industriali, al grande impianto comune, collettivo, operato in grandi centrali e funzionante con carattere di servizio di pubblica utilità.

Lo sbocco porterebbe — qui non si dice se a ragione od a torto, si constata semplicemente — al capovolgimento completo delle idee coltivate finora, dominanti, idee che si sono poste a base del progresso delle nazioni e del mondo.

Finora, ed oggi più che mai, è stato principio che la concentrazione tecnica dei servizi, quando non anche di produzioni tipizzabili e di commerci internazionali, fosse l'optimum della marcia umana. Così si venne alle ferrovie, alla loro progressiva statizzazione o quanto meno alla loro regolazione ognor maggiore a mezzo di organo centrale statale o semistatale. Si venne ai grandi acquedotti, ai servizi marittimi nelle linee regolari viepiù riuniti in una sola « centrale » (è d'oggi la concentrazione inglese in corso, è di ieri la unione di interessi fra le due massime società tedesche) e così via per giungere al crescente numero di « consorzi » talvolta obbligatori, più spesso d'una volontarietà « influenzata » e per venire, in Russia, alla guida unica colla statizzazione completa, e per coronarsi in Italia, conformemente alle sue antiche tradizioni, oggetto di studio da parte del mondo intero, nella illuminata concezione della corporazione genializzata colla sua associazione e colla sua subordinazione, ad un tempo, allo Stato.

**L**e proposte della campagna porterebbero invece tanto in Germania che in Italia ad un individualismo tecnico, ma che per essere tecnico non avrebbe perciò minore influenza, sottile ma possente. Sì, perchè è tutt'altro che da escludersi che le tendenze concentratrici economiche e politiche, simbolizzate visivamente dall'emblema del gruppo di verghie raccolto in un unico legame, quale è il fascio littorio, abbiano avuto se non radice, perlomeno esempio, idea ed incentivo dalle grandi concentrazioni tecniche delle ferrovie, dei telegrafi, dei telefoni, delle condutture di acqua, di gaz, di petrolio e così via.

Indubbiamente la individualizzazione degli impianti porterebbe ad una autonomizzazione maggiore e più individualistica delle industrie.

Si può osservare che vi è un precedente: l'automezzo che concorrenza cotanto, individualisticamente, le ferrovie servienti collettivamente. Ma in ogni paese si accentua la tendenza a « disciplinare » l'automezzo ed a sottrarlo al suo vibrato individualismo.

Ancora un'altra conseguenza: la individualizzazione degli impianti — per i quali del resto non è affatto sicuro che una nuova invenzione od un nuovo perfezionamento tecnico vi apporti un vicino o non lontano (la tecnica corre) rivolgimento che muti la affermata convenienza economica privata del momento — la individualizzazione degli impianti costituirebbe un crescente investimento di capitali nuovi indirizzati ad un crescente disinvestimento per perdita progressiva, dei grandissimi capitali investiti nell'industria elettrica. E' vero che con questo, per dirlo alla « scientifica », maleindirizzato economico di capitali si darebbe lavoro alle braccia di razza germanica, che fabbricano i Diesel, agli estrattori americani, russi, rumeni od asiatici di olio pesante, agli ingegneri ed ai macchinisti e fuochisti italiani italiani che — in Italia — farebbero marciare le Diesel, ma questo maggior impiego di intellettuali e di lavoratori manuali compenserebbe poi quelli che, per risparmio di spese, si dovrebbero « liberare » delle imprese elettriche?

**R**esta il prezzo dell'energia. Cominciando dalla luce: questa è influenzata nel prezzo dai tributi erariali e comunali ed ancora recentemente una riduzione di prezzo delle imprese elettriche fu assorbito per intero dalla finanza pubblica.

Dalla luce passando alle applicazioni elettriche.

che domestiche, le uniche che, colla luce, costituiscono i consumi elettrici « elastici » il prezzo di tali applicazioni è alquanto variabile da località a località ed è influenzato dalle tariffe (e dagli accordi) delle aziende elettriche pubbliche le quali sono proprio pubbliche (comunali ecc.) e non affatto organismi di esoso capitalismo privato.

Il grosso dell'energia elettrica è distribuito per forza motrice che è la parte inelastica (altro che pensare che riducendo i prezzi fortemente se ne stimoli il consumo!). Che i prezzi qui siano tanto gravi non sembrerebbe a giudicare dai risultati delle Aziende elettriche le quali, vuolsi ben notare, devono ammortizzare i loro impianti in non lungo periodo di anni per cederli gratuitamente allo Stato che li ha concessionati. Cosicché anche il dividendo azionario contiene, a sua volta, una quota notevole d'ammortamento perchè, allo spirare delle concessioni, quel dividendo è destinato ad accettare od a subire una falcidia adeguata.

Se vi sono aziende elettriche che guadagnano bene, ciò è in gran parte virtù di uomini.

**G**randi aziende elettriche italiane hanno la fortuna di avere alla loro testa, menti e polsi che sanno far marciare proficuamente anche industrie magre. Altre pur grandi aziende invece non hanno avuto l'uguale fortuna. Cosicché giudicare della misura dei profitti della industria elettrica, in modo oggettivo non è semplice e trarne dei casi-tipo può portare ad errori notevoli. I tecnici usano badare troppo naturalmente, al lato tecnico, ai dati tecnici, i quali — e questo è o singolare o caratteristico — non coincidono, mentre al profano parebbe di dover attendersi che i dati tecnici, appunto perchè tecnici, cioè misurabili (così ritiene il profano), con precisione matematica, scientifica, siano uniformi, indiscutibili e non siano invece diversi a seconda di chi li espone al pubblico.

L'osservatore economico, a furia di osservare e di annotare, è diventato un po' molto scettico sui dati tecnici, quelli, si intende, che si portano nelle discussioni a tesi, e guarda al di là di quei dati matematici, per vedere un po' meglio d'avvicino l'insieme.

Ora l'insieme dice che l'industria elettrica nel suo complesso è una industria buona. Buona sì, ma non proprio lauta e non straguardante. Perchè è buona ha attratto l'ingentissima massa di capitali che il risparmio del paese le ha dato. Se fosse stata cattiva, o se avesse dovuto guadagnare a stecchetto, l'Italia non possiederebbe un quinto della energia ch'essa possiede. Ora questo risparmio — grosso modo venti miliardi — che è andato in non piccola parte in lire prebelliche e che ora è remunerato in base a 27 centesimi e mezzo prebellici (dove vi furono « rivalutazioni » non vi furono però tali da giungere alla metà della lira prebellica,) merita pure considerazione in mezzo a tutte le discussioni « tecniche ». E questo risparmio, già tagliato di circa tre quarti colla svalutazione della lira è interesse nazionale massimo che sia salvaguardato. Perchè se esso è salvaguardato, e andrà a rifinanziare tutte le vecchie industrie, andrà a finanziare le nuove, andrà a completare quegli arditi eppure intelligenti ed abili sforzi liquidatori che lo Stato italiano, con visione larghissima e degna in tutto del Capo del suo governo e di chi Egli ha sapientemente preposto all'immane bisogna, ha compiuto e sta compiendo, andrà con tale completamente a creare un'Italia finanziaria ed economica nuova, salda, potente; mentre se il risparmio dovesse proprio essere colpito ora con misure toccante nei così diffusi titoli elettrici, si trarrebbe vieppiù dalle Borse invece di ricorrere alle azioni come vuole e scrisse recentemente il Capo del Governo.

Le imprese elettriche non mancano e non mancheranno di trattare coi loro utenti a seconda dei casi e delle circostanze e questo sarà squisitamente economico (è del resto quanto, poco stilisticamente per gli ipermoralisti, ma molto praticamente e molto convenientemente fa l'agente delle imposte coi singoli contribuenti). Le trattative personali o separate che dir si voglia (e che adesso tornano a essere ricono-

sciute le più pratiche anche nella politica interstatale) hanno il grande merito di addurre ai risultati, voluti in fine dei conti dai critici, ma progressivamente senza scosse profonde, su quella via dell'adattamento successivo alle situazioni che è la grande linea economica ed anche della salute umana. Nulla di più ingiusto della perfetta giustizia di voler procedere per misure uniformi (che diventano poi necessariamente più limitate che quelle separate). Lo si vede tutti i giorni anche nelle procedure di sdebitamento cui il mondo moderno si è dato.

Ancora una volta il senno romano insegna: Summum jus summa injuria.

E' buona la critica perchè tien desti, perchè fa aguzzare i cervelli specie a uomini che l'han-

no già molto aguzzo e che possono portare le « loro » società, il Paese, gli utenti ed il risparmio nazionale alla migliore e più proficua espressione di concordanza di interessi. Ma anche la critica, almeno quella intelligente, e cito qui l'ing. Pizzardi che scrive con passione sulla Sera, guadagna ad intonare le sue espressioni ai maggiori e complessi interessi del paese del quale l'industria elettrica è parte preponderantissima sotto tutti gli aspetti, quello decisivo del risparmio compreso (1).

**Mario Mazzucchelli**

(1) Sull'argomento oltre gli articoli dei « critici » meritano di essere lette e meditate le note dell'on. ing. Giacinto Motta, il valentissimo Presidente dell'« Unifiel » sul fascicolo di dicembre dell'« Energia Elettrica ».

## Le materie prime

I PREZZI SENSIBILI	29	31	30	31	31	30	30	31	30	30	30	16	II quind. gennaio			
	aprile 1933	maggio 1933	giugno 1933	luglio 1933	agosto 1933	settembre 1933	ottobre 1933	novembre 1933	dicembre 1933	dicembre 1933	dicembre 1933	dicembre 1933	gennaio 1934	mass.	min.	30 genn.
<b>New York:</b> Cotone . . . . .	7.90	9.35	10.15	10. —	9.45	9.95	9.75	10.10	10.30	11.65	11.70	11.15	11.70	11.15	11.70	11.70
» » Gomma . . . . .	4.45	6.26	6.79	7.50	7.71	8.70	7.81	8.94	9.12	9.14	10.41	8.90	10.02	10.41	8.90	10.02
» » Seta . . . . .	1.56	1.62	2.12	1.77	1.81	1.73	1.50	1.32	1.35	1.43	1.45	1.37	1.45	1.43	1.45	1.45
» » Zucchero . . . . .	1.44	1.55	1.47	1.42	1.56	1.45	1.29	1.18	1.28	1.29	1.47	1.27	1.46	1.29	1.47	1.46
» » Caffè . . . . .	7.75	8.25	7.25	7.75	7.50	7.25	7. —	7.37	8.37	9.62	9.37	9.37	9.37	9.62	9.37	9.37
» » Rame . . . . .	6.62	7.87	8.06	9.06	9.06	9.06	8.37	8.37	8.37	8.37	8.12	8.12	8.37	8.12	8.12	8.37
» » Argento . . . . .	35.75	35.12	35.75	35.60	36.60	39.60	39.37	43.37	44.62	45. —	44.62	43.37	43.37	44.62	43.37	43.37
<b>Chicago:</b> Grano disponibile . . . . .	69.75	73.50	—	88.87	86. —	88.62	—	86.50	84.75	—	94. —	89.75	94. —	94. —	89.75	94. —
» » III mese * . . . . .	72. —	73.75	93.60	92.25	90. —	90.12	85.87	83.75	82.87	91.37	92.87	88.87	92.87	92.87	88.87	92.87
<b>Londra:</b> Gomma . . . . .	2.87	3.87	3.87	4.31	4.12	4.44	4.37	4.75	4.68	4.75	5.25	4.62	5.25	5.25	4.62	5.25
» » Rame . . . . .	30.11	38.6	36.15	36.12	36.3	35. —	32.17	29.12	32.12	32.2	33.17	32.5	33.15	33.17	32.5	33.15
» » Stagno . . . . .	164.10	210.10	222. —	214.17	220.5	219.15	224.15	225.15	227.17	227.10	228.5	226.12	226.16	228.5	226.12	226.16
» » Zinco . . . . .	15.1	16.17	17.15	17.2	17.3	16.15	15.17	14.16	14.17	14.12	15.2	14.12	14.17	15.2	14.12	14.17
» » Piombo . . . . .	11.1	13.13	13.6	12.18	12.11	12. —	11.12	11.8	11.5	11.3	11.6	11.6	11.10	11.6	11.6	11.10
<b>Liverpool:</b> Cotone americano . . . . .	5.55	6.45	6.38	6.27	5.63	5.56	5.37	5.14	5.33	5.94	6.17	5.95	6.17	6.17	5.95	6.17
» » egiziano . . . . .	7.40	8.61	8.37	8.28	7.35	7.40	7.11	7.10	7.14	8.61	8.68	8.28	8.68	8.68	8.28	8.68
<b>Milano:</b> Frumento . . . . .	99. —	86.25	88.50	90.20	87.95	87.45	86.75	42.50	92. —	91.15	91.20	90.25	91.20	91.20	90.25	91.20
» » Seta . . . . .	51.50	52.25	66. —	55.75	54.75	50.75	47.25	78.50	42.25	43.25	43.75	44.50	43.75	43.75	44.50	43.75

\* Prezzi novembre e dicembre per consegna dicembre. Per il riferimento dei prezzi sui vari mercati si veda « Borsa » n.20.

La sostenutezza dei prezzi si è mantenuta nel corso della quindicina, confermando le buone disposizioni dei mercati delle merci. Per l'interpretazione corretta della tendenza a Londra e a New York occorre però tenere presente l'influenza del fattore monetario, che ha agito a Londra con la debolezza della sterlina e a New York con le prospettive di un nuovo leggero deprezzamento del dollaro.

Il rimpatrio di capitali dall'Europa verso gli Stati Uniti, sul quale ci soffermiamo nel nostro mercato monetario, ha trovato la sua giustificazione nelle favorevoli probabilità di rialzi nei prezzi interni, in misura superiore alla nuova svalutazione del dollaro. I capitali rimpatriati hanno cercato cioè un profittevole investimento in titoli o in merci: sul mercato valori la prova è data dalla fermezza delle quotazioni e dall'intensificato ritmo delle contrattazioni; sui mercati delle merci, pure, dalla sostenutezza del cotone, del grano, della seta e di altri prodotti di speculazione.

Sul mercato cotoniero si è effettivamente avuto, verso il 24, un forte ripiegamento: il ministro dell'agricoltura Wallace aveva infatti dichiarato che le trattative per ottenere la desiderata restrizione dell'acreaggio incontravano difficoltà e che non era improbabile il fallimento del progetto governativo.

Ma il mercato, maggiormente sensibile agli altri elementi rialzisti, si è rapidamente ripreso, segnando prezzi massimi: il 30 gennaio il disponibile era infatti quotato 11.70 cents per libbra, equivalenti a oltre 7 cents oro, ciò che rappresenta un buon prezzo, di fronte, al minimo di 4 cents toccato nel giugno 1932. Un analogo andamento si è verificato sul mercato granario, per le identiche ragioni: il massimo toccato il 30 gennaio 92.87 cents per bushel, equivalente a oltre 55 cents oro.

Significativi sono i rialzi dello zucchero e del caffè, dipendenti dalla situazione generale e, per il primo, dalla favorevole evolu-

zione della politica cubana, per il secondo, dalla situazione statistica delle distruzioni in Brasile (oltre 25 milioni di sacchi, fino al 30 nov. 1933).

Depresso invece è stato l'argento per lo scacco subito dai senatori americani rappresentanti gli stati argentiferi, che richiedevano un emendamento al « gold bill » per attuare il programma monetario dell'argento in modo più ampio di quanto decretato il 23 dicembre scorso.

La sostenutezza della gomma, a New York come a Londra, rispecchia la notizia di un parziale, se non completo, accordo per la restrizione della produzione. Inglesi e olandesi si sono messi d'accordo: anche il problema della produzione indigena sembra risolto: sono ancora da vincere le esitazioni di piccoli stati produttori i quali vorrebbero approfittare della buona occasione per ritrarre maggiori guadagni dai più alti prezzi. Oltre tutto una notevole influenza è esercitata dalle statistiche del maggior consumo in America. Si presume che una ulteriore e costante ripresa negli affari avrà un effetto grandissimo nella produzione automobilistica e quindi nel consumo di gomma.

Sul mercato dei metalli troviamo il rame depresso a New York, per i contrasti suscitati dalle discussioni sul « codice » del rame, e sostenuto a Londra per l'effetto combinato della lieve debolezza della sterlina e delle favorevoli prospettive del mercato. Si rileva che, essendo scorte presso i consumatori estremamente ridotte, ad ogni accenno di ripresa le fabbriche tendono a rifornirsi, spingendo così i prezzi a un più alto livello, ma senza la possibilità che la quota sia in seguito mantenuta. Il prezzo di 33 sterline non rappresenta però un massimo troppo elevato: era la quotazione corrente dello scorso settembre-ottobre. Depresso è stato lo stagno, per il fallimento del progetto di costituzione di uno stock di ammortamento (Buffer Stock) destinato a limitare le disponibilità del mercato.

# Le banche centrali si diffondono in tutti i Paesi; ma occorre che esse cooperino al funzionamento del tallone aureo

**L**e proposte per costituire banche centrali in India, nel Canada e nella Nuova Zelanda, hanno richiamato ancora una volta l'attenzione del pubblico sull'importanza di tali organi. Nella relazione di minoranza della Commissione incaricata di studiare il problema del Canada, si è perfino detto che una banca centrale ha effetti così notevoli da poter ritardare colla sua azione il cammino della ripresa. Le banche centrali hanno certo avuto parte importantissima nel determinarsi della crisi, da molti attribuita interamente alle cause monetarie. Si fa osservare che le banche centrali dell'America e della Francia richiesero una sì larga proporzione delle scorte auree mondiali, che la base monetaria degli altri paesi divenne insufficiente a sostenere il livello dei prezzi. Errato, però, sarebbe dare tutta la colpa a quei due paesi; molti altri essendovene le cui banche centrali sono inadeguate alla complessità del meccanismo finanziario.

Il maggior difetto nel funzionamento della banca centrale è, senza dubbio, la sua mancanza di elasticità. Ne fornisce un esempio tipico il progetto per una banca centrale in India, la quale, secondo le raccomandazioni della Commissione degli esperti, dovrebbe riprodurre quasi esattamente le caratteristiche essenziali della Banca d'Inghilterra. Ciò non sorprende, perchè la Banca d'Inghilterra è sempre stata il modello classico delle banche centrali: ma è assai poco probabile, d'altronde, che un organismo quasi identico a quello della madre-patria possa servire per un paese a condizioni tanto differenti. Non si comprende, ad esempio, quale vantaggio possa ottenersi dal separare, copiando dalla Banca d'Inghilterra, il « ramo emissione » (*issue department*) del « ramo bancario » (*banking department*). E altre critiche potrebbero farsi al progetto, rilevando per esempio che in esso non si considera affatto la possibilità di operazioni in argento, presumibilmente perchè l'argento non ha mai avuto molta importanza nei sistemi monetari dell'occidente.

**L**a sezione monetaria della Conferenza di Londra, diretta dal dr. Kienböck, si riferì particolarmente al problema della *anelasticità delle banche centrali* allorchè propugnò una diminuzione del minimo legale delle riserve auree per la circolazione dei biglietti e il credito. In molti dei paesi finanziariamente più evoluti, il minimo sta fra il 30 e il 40 per cento; proporzione che è sempre troppo ampia. E' molto probabile, cioè, che non si sia fatto l'uso più economico delle scorte auree mondiali. In ogni caso ci sembra un errore quello di fissare un minimo di riserva aurea, qualunque sia, poichè *la vera essenza del sistema delle banche centrali sta nel fronteggiare necessità mutevoli con mutevoli metodi*; e fin quando la situazione monetaria è ben controllata dall'istituto centrale non vi è da temere che, soltanto perchè la riserva aurea è piccola, la moneta abbia a crollare.

La questione delle esportazioni di oro è parte dello stesso problema. In molti paesi si manifesta apprensione appena esce dai confini una certa quantità di metallo: apprensione giustificata dalla diffusa credenza che a mantenere stabile la valuta nazionale occorra una forte copertura metallica. Ma — è ovvio — le esportazioni di oro sono parte essenziale del meccanismo stesso del gold standard. Quando in un dato paese il livello dei prezzi e dei salari si eleva troppo rispetto al cor-

**Banche centrali anche in India, nel Canada, nella Nuova Zelanda - Banderne più "elastico" il funzionamento - Educare l'opinione pubblica ai movimenti dell'oro, come presupposto del "gold-standard"**

rispondente livello di altri paesi a gold standard, i suoi abitanti aumenteranno i loro acquisti di merci all'estero, mentre gli stranieri compreranno meno merci dal paese stesso, trovandole troppo care. L'accumularsi del debito verso l'estero determinerà, naturalmente, una uscita di oro dal paese per ristabilire la bilancia dei pagamenti; e, secondo la teoria, verrà a trovarsi corrisponden-

temente ridotta la base del credito. Però ogni esportazione di oro è vista di malocchio dalla pubblica opinione; e questo è uno dei principali ostacoli al corretto funzionamento del tallone aureo. Negli ultimi due o tre anni, infatti, a causa di quell'influenza, le banche centrali non hanno potuto effettuare i necessari movimenti di metallo.

Il caso più importante di banca centrale a meccanismo troppo rigido era fornito, fino a poco tempo fa, dagli Stati Uniti. Le crisi ricorrenti nella finanza americana erano accentuate da questa rigidità. Il minimo legale di riserva aurea non può mai scendere, negli Stati Uniti, sotto il 35 per cento della circolazione; e quindi, allorchè si tocca quel minimo, le enormi riserve divengono praticamente inutili a mantenere la fiducia. Molto è stato fatto però per migliorare la situazione dal presidente Roosevelt: la *Reconstruction Finance Corporation* ha ora il controllo delle operazioni in oro per conto dell'estero; è autorizzata a garantire le anticipazioni delle banche private e a emettere credito per mantenere la solidità di queste. La Re.Fi.Co. compie cioè molte delle funzioni di una banca centrale, e l'America possiede adesso due istituti centrali: uno ha molti degli inconvenienti di un meccanismo rigido e antiquato; l'altro — anche se instabile e non privo di pericoli — è almeno all'altezza dei tempi. Nessuno potrebbe sostenere, tuttavia, che vi sia agli Stati Uniti un sistema soddisfacente. Consimili difetti si rilevano anche nel sistema bancario di parecchi altri paesi.

**U**rge educare l'opinione pubblica alla necessità dei movimenti dell'oro, e quindi della contrazione delle riserve metalliche delle banche centrali; poichè fin quando non sarà generalmente riconosciuto che a tali movimenti deve essere lasciata piena libertà, il ritorno al tallone aureo potrà causare più danni che vantaggi. Eppure questo ritorno appare ora più necessario che mai per assicurare la stabilità monetaria internazionale. Un sistema di « gold standard » internazionale presuppone l'esistenza di banche centrali autonome; sotto tale aspetto debbono essere bene accolte le proposte di istituire questi organi in tre paesi importanti. Un paese come il Canada non potrà non avvantaggiarsi quando il suo meccanismo finanziario si sarà emancipato dall'influenza del suo potente vicino. In tutto il dopoguerra il Canada è stato quasi interamente tributario del mercato monetario di New York; e gli inconvenienti di questa dipendenza furono fin troppo evidenti durante le recenti difficoltà bancarie degli Stati Uniti. Ogni paese giunto a un certo grado di sviluppo economico dovrebbe avere il suo Istituto centrale, indipendente nella sua direzione dall'influenza di istituti di altri paesi. Ma se ha da raggiungersi la stabilità monetaria internazionale, è assolutamente necessario che questi diversi istituti autonomi cooperino fra di loro.

**Gilbert C. Layton**

(Copyright by « Borsa »)

# Mercato

Milano, 2 febbraio

Non è possibile esaminare il notevole movimento dei nostri mercati in questi ultimi giorni, senza ricercarne le cause relativamente remote. La situazione che si era determinata verso la fine dell'anno dimostrava che, di fronte ad una chiara e spiccata tendenza all'aumento nei titoli di Stato, vi era una stasi nel mercato azionario. Stasi dovuta all'assorbimento dell'attenzione e dell'attività speculativa del mercato da parte del suaccennato movimento che si svolgeva sul Consolidato, e dovuta anche al fatto che circolavano tra gli operatori, insistenti e pseudo autorevoli voci di vicini provvedimenti tributari sui dividendi. In seguito, l'operazione finanziaria dei Buoni del Tesoro aveva pure contribuito a limitare l'attività dei valori azionari.

Il rapido successo dell'operazione, l'entità del successo stesso, hanno per un attimo influito negativamente sul mercato, che temeva, o pareva temesse, una rarefazione dei mezzi messi a disposizione di esso, quasi che il ricavato dall'emissione dei nuovi Buoni potesse esser sottratto al mercato o, per dir meglio, all'economia del paese.

Vennero pubblicate assicurazioni in proposito, e ogni ombra sul mercato scomparve. L'elemento decisivo, a parer nostro, fu però il discorso del Ministro delle Finanze, pronunziato il 16 gennaio: vi è in esso una esplicita ed inequivocabile dichiarazione sull'infondatezza dei disegni di imposte sulle cedole.

Questo elemento importantissimo non ebbe conseguenze immediate, a causa della sistemazione in corso dell'operazione dei Buoni del Tesoro. Conosciuta l'assegnazione ai sottoscrittori, è apparso evidente che ingenti masse di risparmiatori avrebbero cercato impiego altrove e s'iniziò così il nuovo movimento.

Non vogliamo con questo attribuire al risparmio in cerca di collocamento tutta la paternità dell'interessante nuovo periodo, però forse ad esso va imputato lo spunto iniziale.

Come sempre accade su qualsiasi mercato, il fenomeno originario trova poi nuovi sviluppi mercè l'attività speculativa degli operatori, e su questo punto è bene arrestarci un istante.

La maggior preoccupazione di ognuno che abbia interesse all'andamento del mercato, è valutare con la maggior approssimazione, la quantità e la qualità della parte speculativa del movimento. Diversi possono essere i futuri sviluppi della situazione, se gli attuali compratori sono molti e minuti, oppure sono gruppi, oppure grossi speculatori. Non si può tuttavia escludere la concomitanza delle diverse categorie, ma appare evidente che alla prima di esse è facile attribuire una certa voracità negli acquisti, alle due ultime la notevole capacità d'assorbimento che si manifesta nel mercato, ogni qualvolta si accentuano i realizzzi di beneficio (che tempo fa erano soltanto un'ironica espressione, che così definiva le forzate liquidazioni di chi non poteva più a lungo resistere alle continue contrazioni di prezzi).

## Notevole volume di affari

L'esame del movimento è facilitato dalle nuove nostre rilevazioni sul volume degli affari conclusi alla nostra borsa: nella prima settimana di gennaio, l'importo delle transazioni avvenute in Consolidato e Rendita supera il quintuplo del volume d'affari in azioni; nella seconda e nella terza è poco lontano dal quadruplo, ma nella quarta è inferiore all'ammontare degli affari conclusi in titoli a reddito variabile. Di grande interesse è pure l'esaminare quale proporzione i diversi comparti hanno nella massa totale.

Gli elettrici mantengono il loro primato senza un sol giorno di tregua. L'importo degli affari conclusi in questo comparto tende anzi ad accrescersi, proporzionalmente: nella

Indici significativi dei mercati valori	IV sett. dicembre 1932	IV sett. gennaio 1933	IV sett. febbraio 1933	IV sett. marzo 1933	V sett. aprile 1933	IV sett. gennaio 1933
	<b>Borsa di New York</b>					
Indici Fisher azioni (1928=100)	27.1	29.2	25.5	26.9	36.1	36.1
Idem obbligazioni	82.7	85.1	82.7	80.4	81.5	81.5
Media giorn. titoli tratt. (000)	1.180	658	988	830	3.108	3.108
Prestiti «brokers» (mil. doll.)	394	378	249	371	461	461
<b>Borsa di Londra</b>						
Indici Fisher azioni (1928=100)	67.9	66.8	65.1	63.6	64.1	64.1
Idem obbligazioni	100.6	98.3	97.5	98.4	97.3	97.3
Media giorn. contratti stipul.	4.220	5.970	6.364	6.050	6.250	6.250
<b>Borsa di Parigi</b>						
Indici Fisher azioni (1928=100)	38.9	38.3	35.1	34.5	36.0	36.0
Idem obbligazioni	96.7	99.9	99.2	95.8	94.4	94.4
<b>Borsa di Berlino</b>						
Indici Fisher azioni (1928=100)	35.1	36.8	37.5	43.6	46.6	46.6
Idem obbligazioni	84.3	87.2	85.6	90.4	89.4	89.4
<b>Borse italiane</b>						
Media giorn. tit. tratt. a Milano	28.729	63.592	29.220	21.720	54.995	54.995
Id. valore obbligaz. (000 lire)	547	660	555	170	502	502
Valore azioni trattate nelle Borse del Regno (per 1000 lire di titoli esistenti) . . .	0.80	1.99	0.96	0.46	1.72	1.72
Migl. lire titoli di Stato trattati nelle Borse del Regno	25.875	21.509	32.936	8.930	14.223	14.223

quarta settimana di gennaio raggiunse il 45 per cento del totale, mentre che nelle tre precedenti ammontava, rispettivamente, al 30 per cento, 32 per cento, 36 per cento. Soltanto il gruppo tessile compete degnamente con percentuali assai elevate, e quello minerario, meccanico e metallurgico, dopo esser stato assai inferiore ad esso, nella terza e quarta settimana lo supera. I titoli esteri sono quelli che meno contribuiscono alle grosse cifre degli altri comparti.

L'andamento dei titoli di Stato persiste assai fermo e la speranza e le prospettive che avevamo espresse nella precedente cronaca per i nuovi Buoni del Tesoro, si sono, in così breve tempo, già largamente avverate. Le ultime quotazioni di questi Buoni sono assai vicine alla pari.

E' evidente quindi la ragione della continua ascesa del Consolidato 5 per cento, che tende perciò ad adeguarsi al rendimento degli altri titoli dello Stato.

## Bancari e finanziari

La Banca d'Italia, sempre con tenui quantitativi, progredisce di una cinquantina di punti.

L'esame della situazione al 20 dicembre 1933, confrontata con quella dell'anno precedente, nelle voci rendite e spese, induce peraltro a rilevare che, se il portafoglio titoli della Banca può, da un lato, impressionare favorevolmente, per le diverse centinaia di milioni di fondi di Stato, per contro è fuor di dubbio che le continue riduzioni del tasso di sconto e sulle anticipazioni, hanno fatto subire qualche contrazione agli utili della banca.

Gli altri bancari non si prestano ad alcuna considerazione, perchè non subirono variazioni di prezzi e furono oggetto di minimi scambi.

L'Elettrofinanziaria fu assai attiva ed i

## Gli indici sett

(base dic. 1932=100)	Banche	Assicurative	Minerarie	Metallurgiche	Meccaniche e auto-mobilistiche	Chimiche	N. dei titoli 1933							
							1	2	2	3	4	5		
							30 genn.-4 febr. (5 sett.)	103.77	106.18	118.83	110.28	119.06	117.72	110.23
							27 febr.-4 marzo (9 sett.)	101.43	104.41	113.70	105.20	106.53	110.23	110.23
							27 marzo-3 apr. (13 sett.)	98.71	104.0	111.10	107.27	101.92	107.84	110.23
							29 mag.-3 giug. (22 sett.)	98.92	116.56	108.38	113.66	126.94	115.22	110.23
							26 giu.-1 luglio (26 sett.)	99.07	115.53	110.73	113.52	125.38	116.18	110.23
							31 lugl.-5 ag. (31 sett.)	98.53	116.54	107.36	113.48	120.68	110.80	110.23
							28 ag.-1° sett. (34 sett.)	99.17	120.28	110.19	115.17	128.94	111.91	110.23
							25-29 sett. (38 sett.)	101.18	131.01	115.36	120.30	139.43	113.55	110.23
							30 ott.-3 nov. (43 sett.)	101.36	135.71	124.78	126.45	143.41	111.17	110.23
							21-25 nov. (46 sett.)	101.26	138.12	118.51	122.83	143.41	111.30	110.23
							27 nov.-2 dic. (47 sett.)	101.42	137.80	126.79	132.06	128.62	111.30	110.23
							4-9 dic. (48 sett.)	101.33	137.06	124.91	129.77	127.94	110.01	110.23
							11-16 dic. (49 sett.)	101.54	136.90	124.78	126.34	124.49	114.55	110.23
							18-23 dic. (50 sett.)	102.38	137.09	128.38	125.57	131.29	113.9	110.23
							27-30 dic. (51 sett.)							
							1934							
							2-5 genn. (1 sett.)	101.55	137.63	127.17	127.73	130.60	115.13	110.23
							8-13 genn. (2 sett.)	101.80	143.22	127.53	128.42	132.56	116.14	110.23
							15-20 genn. (3 sett.)	101.83	142.64	126.45	128.90	132.38	119.40	110.23
							22-27 genn. (4 sett.)	102.6	145.57	129.80	132.44	136.77	122.84	110.23



# valori

V sett. luglio 1933	V sett. agosto 1933	IV sett. settembre 1933	IV sett. ottobre 1933	V sett. novembre 1933	IV sett. dicembre 1933	I sett. gennaio 1934	II sett. gennaio 1934	III sett. gennaio 1934	IV sett. gennaio 1934
49.2	53.0	47.3	47.2	49.8	48.8	50.3	50.6	53.0	55.3
91.7	90.2	87.5	88.2	85.7	87.2	88.5	88.5	90.5	91.1
2.570	1.940	1.523	1.667	894	1.548	1.070	1.176	2.941	—
894	881	806	731	720	837	746	758	779	—
76.8	78.5	78.3	81.2	80.8	81.5	82.3	83.6	82.9	83.5
98.7	100.1	100.1	101.8	101.1	101.2	102.2	102.9	102.7	102.8
7.850	8.420	8.154	7.264	6.634	7.400	9.202	10.100	9.684	—
42.2	42.3	40.4	38.5	38.4	38.3	38.5	37.4	38.1	37.9
95.3	94.6	95.6	94.8	92.6	92.5	92.5	92.5	91.9	91.9
41.8	39.0	36.4	35.9	39.9	40.1	41.5	42.3	41.4	41.1
83.1	82.1	85.1	89.8	92.6	92.7	93.4	95.3	95.7	95.5
16.518	30.532	77.676	60.730	59.017	37.218	35.111	38.053	49.895	83.720
265	207	527	385	468	533	696	660	637	—
0.59	0.69	1.83	1.03	1.24	0.81	0.67	0.63	0.68	—
15.658	19.088	45.500	40.000	37.124	59.159	87.950	49.112	59.278	37.198

prezzi registrarono progressi considerevoli, dato il peso del titolo. Si può attribuire il miglioramento ai riflessi dell'andamento dei valori ad essa legati.

Le GIM, malgrado l'annunciata riduzione del dividendo, ritornano sui massimi e le offerte sono assai limitate.

La Centrale è ormai il titolo, del comparto dei finanziari, più trattato. Si è riguadagnata più di metà del dividendo pagato ai primi del mese.

## Trasporti, tessili e metallurgici

Il mercato delle Mediterranee e delle Meridionali si è ampliato ed i prezzi sono notevolmente migliorati.

I tessili hanno avuto qualche giornata di buon umore: sono stati trattati titoli, negli ultimi giorni del mese che nell'anno nuovo non avevano ancora dato luogo a scambi. Non circolano voci sui futuri dividendi. Si diffonde, non osiamo dire con quanto fondamento, l'opinione che forse saranno assai vicini a quelli precedenti, salvo eccezioni già segnalate su queste colonne.

Nei metallurgici, l'Ilva è stata assai attiva: se ne son fatte migliaia ogni giorno, senza che i prezzi si siano spostati di molto.

Le Montecatini trovano facile assorbimento a prezzi crescenti: questo titolo ha sempre molto interessato un largo pubblico di risparmiatori.

## I titoli "meccanici"

In poche riunioni la Breda sono salite di oltre il 25 per cento. Un ben informato ci ha dato per sicuro un dividendo. L'ammon-tare non ha grande importanza, dato il fatto insperato. Siamo sciolti dal segreto promesso, poichè la notizia ci è anche pervenuta da altre quattro fonti, meno preoccupate di tenere il segreto.

Nessuna novità per la FIAT: transazioni

cospicue, prezzi in limitata ascesa. A giorni la Diatto propone, all'assemblea, l'aumento del capitale da trecentomila lire a un milione. La notizia non ha un grande interesse: può essere tuttavia un indice della crescente attività del gruppo (la Diatto appartiene alla FIAT).

## Ascesa degli elettrici

Dicemmo poco fa che gli elettrici occupano il primo posto; ciò si verifica non solo come masse d'affari, ma anche per l'attività del comparto, che segnala nuove operazioni, ne promette altre. La battaglia per la riduzione dei prezzi si svolge intanto senza interferenze sul nostro mercato.

L'ascesa dei valori elettrici continua indisturbata e le assicurazioni in merito alla non applicazione di tassa sulle cedole, hanno dato nuovo impulso in modo particolare a questo comparto.

In notevole ripresa di prezzi e di attività le Adriatiche: si dava per sicura, l'ultimo di gennaio, l'assunzione da parte di questo gruppo, della definitiva sistemazione dell'Unes. Anche quest'ultima, a tale notizia risentì non poco vantaggio, che nel giorno seguente venne riperso per la smentita della conclusione dell'accordo.

Ancora attive le CIELI, che in altri tempi avevano un mercato assai ristretto: i prezzi continuano a salire.

Pure la Dinamo ha avuto un andamento buono, con scambi notevoli.

Le Bresciana hanno tutt'ora contegno fermo: la notizia della riduzione del capitale della Società Tranvie Elettriche Bresciane (attualmente ammonta a 12 milioni) non poteva aver alcuna influenza, poichè già nella relazione all'ultimo bilancio della El. Bresciana non si lasciavano soverchie illusioni su tale partecipazione.

Le Adamello sono ben assorbite: non è lontano il cambio delle azioni attuali in ordinarie e preferenziali (una azione da 250 verrà sostituita da una azione da 125 lire, preferenziale, ed una ordinaria, pure da 125 lire). Si crede che il mercato saluterà con simpatia questa scissione che, a parere di taluni, dovrà dimostrare l'esiguità delle attuali quotazioni. Non abbiamo un'opinione personale in proposito.

Le SESO attendono tuttora la sistemazione. Per quanto tale operazione non abbia vitale interesse, come in altri casi, pure darebbe maggior chiarezza alla situazione della società, con indubbio vantaggio per il mercato del titolo. I notevoli quantitativi scambiati a prezzi crescenti farebbero presumere vicina la conclusione degli accordi in discussione.

Si dice che fosse corsa voce di una riduzione del dividendo della Edison e si giustifica la ripresa del titolo, con la smentita della voce stessa. A noi nulla risulta. Crediamo che le ragioni di carattere generale, più volte ricordate, siano state sufficienti per determinare il movimento su questo titolo.

Le Tirso ripiegano ancora. Nel prossimo numero ne esamineremo il bilancio che sarà sottoposto all'assemblea in questi giorni.

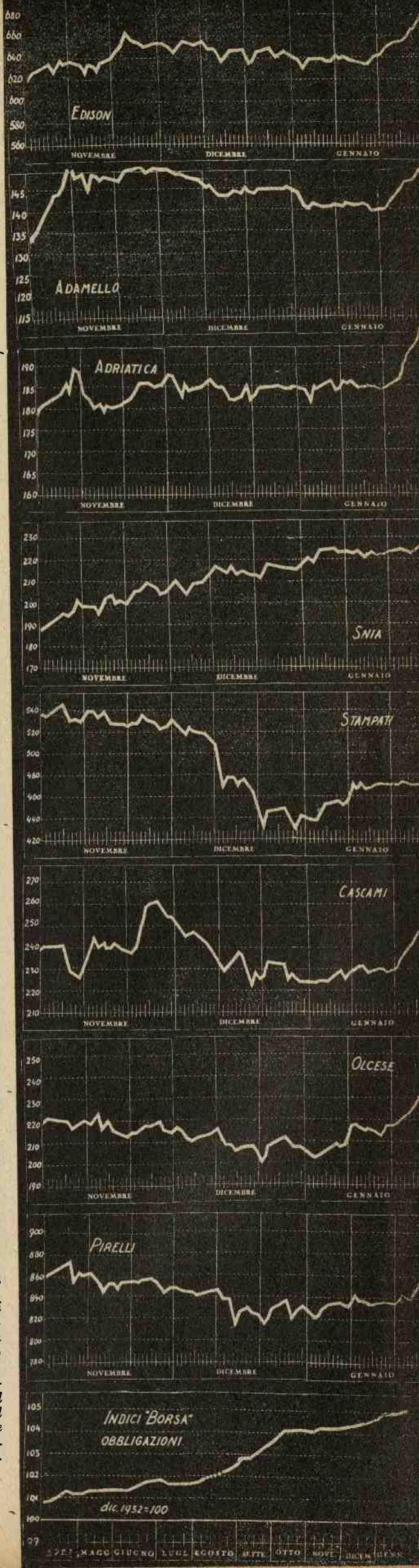
Le Italcable hanno proseguito nella tendenza segnalata nella rassegna precedente. Gli scambi si sono notevolmente intensificati.

## Molti affari in "Italgas"

Gli zuccheri danno nuove soddisfazioni ai loro fedeli: nuove plus valenze si aggiungono alle precedenti e con poche centinaia di azioni le Industrie Zuccheri si spostano di cento punti.

La più volte notata intensa attività dell'Italgas ha raggiunto nelle ultime sedute del mese limiti considerevoli: in un giorno (il 29 gennaio) soltanto a Milano si son trattate oltre novantamila azioni. I prezzi hanno superato il 14. I giorni seguenti sono però declinati da tale limite.

(Continua a pag. 22)



## Indici "Borsa"

Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indice gen. azioni	Obbligaz. fondatarie	Obbligaz. industriali	Obbligaz. gar. Stato	Indice gen. obblig.
2	3	3	5	4	50	7	8	2	17
110.23	103.70	109.91	105.26	110.45	108.82	100.51	103.58	102.68	101.31
102.51	100.20	101.40	99.21	105.64	104.16	100.51	102.62	101.40	100.94
104.30	01.25	94.78	99.45	100.83	103.45	100.62	103.11	100.40	100.88
111.76	110.83	83.95	101.50	116.77	108.91	1.1.09	102.89	100.65	101.22
113.19	108.72	91.00	101.5	124.88	109.31	101.33	1.3.2	102.13	101.73
113.06	105.49	92.47	101.90	124.0	107.75	101.12	103.02	102.97	101.71
113.05	109.10	86.46	107.42	130.77	111.10	101.30	104.21	104.71	102.32
114.78	119.07	99.60	110.00	131.23	115.83	101.51	106.50	107.75	103.34
114.08	126.22	110.59	110.32	136.95	118.24	101.66	109.40	109.40	104.14
117.19	128.52	116.95	112.87	139.86	121.33	101.70	109.78	109.33	104.19
116.33	125.78	110.93	115.27	139.94	121.9	101.79	109.70	109.4	104.26
115.30	124.0	109.03	114.5	144.5	120.61	101.80	103.9	109.69	104.34
115.83	122.66	105.7	114.30	132.1	120.42	101.87	111.70	110.43	104.75
114.98	122.13	104.30	114.03	131.19	119.90	101.82	112.29	110.5	104.81
116.63	123.30	105.39	114.71	132.75	121.00	101.86	111.90	110.33	104.75
116.83	122.65	105.54	114.07	133.37	120.32	102.03	112.06	110.45	104.91
116.11	124.77	104.20	14.01	146.58	121.17	102.0	112.40	110.56	104.99
115.76	124.79	106.15	112.85	136.31	120.84	102.08	111.99	110.55	104.95
118.58	128.75	100.75	115.07	140.29	123.48	102.06	112.87	110.65	105.97

INDICI "BORSA" OBBLIGAZIONI.

dic. 1932=100

# Esami di bilanci

## Fabbrica automobili e velocipedi Edoardo Bianchi - Milano.

Or è un anno, fu con il bilancio di questa società, che iniziammo la serie delle relazioni di assemblee e dei tentativi d'interpretazione dei dati forniti dai Consigli di amministrazione. All'articolo d'allora (pag. 15 del N. 1) ci richiamiamo per non ripetere ciò che dicemmo in quell'occasione.

L'esame di quest'ultimo bilancio, chiuso al 31 ottobre 1933, ha reso larga d'approvazioni incondizionate l'assemblea, che ha appreso con piacere dell'aumento del dividendo da 2,50 a 3 lire, della costituzione di un fondo di mezzo milione per indennità di licenziamento, e delle discrete prospettive per gli esercizi futuri.

L'assemblea della Bianchi ha quasi della ricostruzione storica: vi partecipano dei tipi curiosi che ricordano (e forse sono) i clienti della piccola fabbrica di bicikli di alcuni lustri or sono: tutti clienti ed azionisti affezionati, che hanno visto a poco a poco divenire quell'officina, l'attuale moderna fabbrica, sempre sotto la guida di quei dirigenti che non dormono sugli allori, ma studiano e tentano le strade nuove che daranno altri utili alla società. Dirigenti moderni: a maggio saranno pronti i nuovi camions da 25 quintali, a nafta, brevetti Daimler-Benz. Senza fumo, hanno promesso quelli del Consiglio. Dirigenti moderni: e taluno si è lamentato dei debiti, che ammontano a poco meno della metà del capitale. Dirigenti moderni: e perciò, secondo gli usi e costumi della maggioranza degli amministratori, si sono coloriti di pudico rosso quando un azionista ha chiesto la cifra d'affari. Non chiedete ciò che non vi si può dire! Tuttavia, un contentino: nell'ultimo esercizio la Bianchi ha venduto automobili per oltre trentasei milioni. Ha poi venduto molti motocicli e moltissimi cicli.

Un interessante azionista, profondo studioso di ombre giapponesi, ha portato pure in questa assemblea il problema della concorrenza di quella nuova Germania che è il Giappone. Nuova Germania perchè ha fatto suo il motto di questa di alcuni decenni fa: tutto brutto e tutto a buon mercato.

E' nota la leggenda della bicicletta giapponese apparsa in Africa al prezzo al quale in Europa si vende quasi il solo campanello. L'azionista ha chiesto se i tecnici della Bianchi hanno studiato, sezionato questo ciclo tipo «UPIM». Con stupore (crediamo, almeno) dell'assemblea, è stato risposto, dal banco degli amministratori, che si sono avute notizie del ciclo giallo da corrispondenti argentini, i quali l'hanno definito un prodotto scadente, che non vale più di quel che costa, e che certo non può dar ombra al lucente e terso cavallo d'acciaio fabbricato dalla Bianchi. La notizia vien da lungi, ma non per questo è meno interessante. La non eccessiva importanza data dai dirigenti della società al pericolo giallo, è anche giustificata dal fatto che una bicicletta estera, entrando in Italia, paga dogana per 150 lire, per cui anche la bicicletta giapponese da sole 50 lire, viene a raggiungere il livello attuale di quelle nazionali. (I dati furono tutti esposti all'assemblea).

Altra preoccupazione di un solerte azionista fu il progetto di dotare di una sede propria la filiale di Roma. Il Consiglio ha assicurato che la nuova sede non costerà più di un milione, e farà risparmiare le attuali 100-120 mila lire pagate per l'affitto dei locali. Il Consiglio poi giustifica questa non piccola spesa col fatto che Roma è per la Bianchi un ottimo mercato, tanto da poter gareggiare con Milano.

Infine l'ultimo azionista oratore ha chiesto una maggior chiarezza nel conto profitti e perdite che, per la verità, è già tra i limpidi. Certo che la divisione in due voci «Affitti, rendite stabili» e «Interessi e dividendi» nei Profitti, e «Interessi passivi, sconti effetti» e «Ribassi sui crediti» sarebbe assai interessante e farebbe diventare un «Conto profitti e perdite» modello quello della Bianchi.

Salvo l'ingenuo pudore per la massa d'affari, il Consiglio della Bianchi è tra i più accondiscendenti nel fornire dati e spiegazioni, e merita che questo venga riconosciuto.

Il bilancio non presenta grandi variazioni, rispetto al precedente: I terreni e fabbricati salgono a 12 milioni e mezzo (dai 12 d'un anno fa) per l'acquisto del terreno a Roma. Macchine, attrezzi ed impianti restano invariati, e cioè i nuovi impianti sono costati all'incirca l'importo degli ammortamenti (quasi novecentomila lire). Materie prime, scorte, lavori in corso, ecc. diminuiscono di oltre un milione e mezzo, per l'aumentata vendita, che ha alleggerito questa voce.

Il portafoglio titoli non si allontana da quell'encomiabile tenue ammontare di poco più di un milione.

Invariati i crediti, aumenta però il portafoglio di oltre un milione e mezzo.

Il passivo è invariato: poco meno di 15 milioni di debiti, oltre il mutuo con la Cassa di Risparmio di Milano, di sette milioni e mezzo (il Consiglio ha assicurato che è allo studio la riduzione ulteriore dell'interesse dal 5% al 4%). Oltre alla riserva (di oltre due milioni e mezzo) vi è ora il fondo suaccennato di mezzo milione. All'assemblea è stato detto che questo fondo deve salire ulteriormente poichè non è giudicato proporzionato agli impegni potenziali della società per questa voce.

Le azioni Bianchi, in un anno sono salite dal prezzo di 30 lire verso la pari, ormai vicina, di cinquanta.

## Istituto Commerciale Laniero Italiano.

Dal 1906 questo Istituto distribuisce il 10% ai suoi 30 milioni di capitale, dopo aver assegnato discrete somme alla riserva, che, al 30 settembre 1933, ammonta a 11.100.000, pari cioè, al 37% del capitale.

Il bilancio è chiaro e merita un solo appunto: sarebbe bene che in esso apparissero i debitori ed i creditori diversi in due voci distinte, anzichè il solo saldo delle due partite.

Date le consuetudini dei compilatori di bilanci e relazioni, merita d'esser posto in luce il fatto che gli amministratori di questo Istituto tengono distinti i valori industriali dai Titoli di Stato, e che, mentre i primi ammontano a circa quattro milioni, i secondi oltrepassano i quattordici milioni.

La maggior attività dell'industria laniera ha determinato un aumento nel portafoglio Italia, che ammonta ad oltre 53 milioni.

Gli ostacoli posti al commercio internazionale hanno, per contro, limitata l'attività dell'Istituto per ciò che riguarda il portafoglio estero, ridotto a meno di quattro milioni.

Il saldo dei creditori e debitori è creditore per 35 milioni. Tre anni fa, tale saldo ammontava soltanto a 29 milioni.

Rispetto all'esercizio precedente, gli utili si sono ridotti di meno di centomila lire, ma le spese generali sono state limitate di altrettanto, di modo che l'utile netto dell'esercizio presenta una diminuzione di pochissime dodicimila lire.

La relazione dei Sindaci si attiene a quella tradizionale, per cui si chiude, come sempre, col ringraziamento agli azionisti per la fiducia accordata.

M. S.

## Il rapporto della Banca di Francia

All'assemblea della Banca di Francia, il 25 gennaio il governatore Clément Moret ha confermato la fedeltà dell'Istituto d'emissione alla moneta sana e al sistema aureo, in opposizione «ai procedimenti artificiali ai quali, come la storia dimostra, i popoli tendono a ricorrere in periodo di crisi». Naturalmente, dato il principio, bisogna accettarne le conseguenze: durante il 1933 le riserve in oro e divise della banca sono diminuite di 9 miliardi e mezzo, contro una diminuzione di circa 2 miliardi nel corso del 1932. Tale tendenza, pur tenendo conto della tesaurizzazione all'interno, rivela che la bilancia dei pagamenti francese si chiude con un saldo passivo. Ma soprattutto si sono risolti con danno della Francia i movimenti di capitali, uniti alle moratorie dei paesi debitori e ai vincoli al commercio dei cambi che hanno provocato una forte contrazione nei redditi esteri del portafoglio nazionale.

L'effetto dei movimenti dell'oro si è fatto sentire pure sul mercato monetario che ha accusato una tensione nei saggi: lo sconto fuori banca che era dell'1 1/2% al principio d'aprile, è oggi al 2 1/2%. D'altro lato il mercato dei capitali ha subito l'influenza delle operazioni di credito cui lo Stato ha dovuto far ricorso, e ne è risultato un aumento del credito a lunga scadenza: situazione che presenta gravi inconvenienti e alla quale la banca chiede di porre rimedio. La diminuzione dei depositi in banca e degli eccedenti nelle casse di risparmio dimostra che un considerevole ammontare del risparmio elude gli impieghi produttivi e conferma la tesaurizzazione sotto forma di oro.

Il rapporto rileva poi la progressiva riduzione apportata alla riserva rappresentata in divise, conseguentemente alla politica svolta secondo lo spirito della legge stabilizzatrice del 1928. La Francia non è stata sola a svolgere tale politica: dal 1° gennaio 1931 al 30 novembre 1933 gli Istituti di emissione europei hanno ridotto da 48 miliardi a 4 miliardi le loro divise estere a riserva, e cioè del 95%: l'ammontare delle divise rappresentava nel 1931 il 31% del totale delle riserve auree, mentre oggi non rappresenta più che il 2 1/2%.

## LA RIFORMA SOCIALE

Rivista mensile diretta dal Sen. Luigi Einaudi

Abbonamento annuo L. 50  
(cumulativo con "BORSA" L. 80)  
Via Lamarmora, 60 - TORINO

## POLITICA ECONOMICA

V a Cesare Battisti, 121 - Telef. 10686 - 4586

Direttori: On. Prof. Avv. AVTOLO SCIALOJA - On. Avv. GINO OLIVETTI - On. Avv. ATTILIO FONTANA

Vice Direttore: Prof. Felice Guarneri  
Redattore Capo: Dr. Francesco Coppola D'Anna

E' la Rassegna dei fenomeni che caratterizzano la vita economica in Italia e all'Estero, nonché dei problemi che più appassionano in questo momento, e dal punto di vista economico, le nazioni. Si pubblica in fascicoli mensili.

Il prezzo d'abbonamento è di L. 50 annue  
(L. 40 per gli abbonati di "Borsa",)

# Una nuova rilevazione di "Borsa.": il volume di affari 692 milioni di scambi in 4 set- timane alla Borsa di Milano

Valore degli affari conclusi alla Borsa di Milano (in migliaia di lire)

1934	Bancari e Finanziari	Trasporti	Tessili	Minerari Metal. Mecc.	Elettrici	Alimentari	Chimici	Agricoli Immobiliari	Diversi	Esteri	TOTALE AZIONI	Consolidato e Rendita	TOTALE GENERALE
1ª settimana (2 al 5)	869	1.729	6.052	3.799	7.799	1.484	585	41	1.998	5	24.292	142.286	186.578
2ª » (8 al 13)	2.994	582	7.956	8.270	12.639	4.278	833	177	1.741	12	39.482	132.211	171.693
3ª » (15 al 20)	2.569	1.702	4.989	7.480	13.784	3.328	1.747	25	1.979	38	37.634	144.706	182.341
4ª » (22 al 27)	4.841	3.586	10.534	14.516	41.521	9.137	1.711	633	6.624	89	92.194	78.902	171.095

E' ormai pacifico che la borsa valori è il vero mercato modello, o quasi, e perciò quello che meglio si presta a studi profondi, che possono raggiungere un' approssimazione assai aderente alla realtà, per l' omogeneità dei dati, per la ricchezza di essi.

E' evidente che chi voglia conoscere il valore degli affari conclusi in una borsa, tanto per valutare l' importanza dei fenomeni che in essa si svolgono, quanto per esaminare il comportamento dei diversi valori, non può accontentarsi della raccolta dei dati riferentesi al numero dei titoli trattati.

In Italia i listini ufficiali dei Comitati degli Agenti di cambio, dalla fine del 1926 contengono i prezzi massimi e minimi, i quantitativi trattati per le diverse scadenze (per contanti, per fine corrente e per fine mese seguente), ma non è dato di conoscere quante azioni sono state scambiate ai diversi prezzi.

Il Consiglio Provinciale dell' Economia Corporativa di Milano calcola il volume dei titoli azionari trattati nelle Borse d' Italia, limitando la rilevazione a 34 titoli, per i quali calcola il valore della media giornaliera dei titoli trattati, moltiplicando il numero dei titoli trattati per il valore nominale di ogni titolo. Il sistema appare molto complicato, ma esaminandolo attentamente, risulta soltanto che non raggiunge nessuno scopo teorico o pratico: il considerare soltanto 34 titoli toglie già buona parte di interesse alla rilevazione, poichè tale numero è circa un quinto dei titoli quotati nelle Borse italiane. Sono, è vero, questi 34 titoli i principali, ma questo concetto non è fisso e molte volte si assiste a movimenti interessanti ed importanti, che si svolgono in titoli che non appartengono all' aristocrazia dei 34. Il totale poi, somma delle rilevazioni dei singoli comparti, appunto per le ragioni suesposte, è privo di qualsiasi interesse.

Il Consiglio Provinciale calcola il volume dei titoli trattati attraverso il valore nominale di ogni titolo. La scelta del valore nominale per tale calcolo non è felice. E se non lo è in tempi normali, lo è ancor meno in un periodo, come l' attuale, in cui si svolge la sistemazione di numerose società, con conseguente variazione dei valori nominali (in seguito alle riduzioni di capitali). Il volume, perciò, d' un tratto, risente della constatazione di un fatto già avvenuto da molti anni. Ad esempio, tra qualche mese la Unes, che appartiene ai 34, vara la sua sistemazione e riduce il valore nominale delle sue azioni ad uno che non sarà molto lontano da quello attuale di borsa, ma eguale, circa, a un terzo di quello antico. Il valore di borsa, da mesi a mesi, si aggira intorno a questo nuovo, ma la rilevazione del Consiglio Provinciale continua a calcolare il « volume » sul valore nominale.

E' assai più interessante, invece, il calcolo fatto pure dal Consiglio Provinciale sulla percentuale dei titoli trattati, rispetto a quelli esistenti, ma questo nulla ha a che fare col volume dei titoli trattati.

Dal 1927 il Bachi ha iniziato sulla *Rivista Bancaria*, le rilevazioni sul volume dei titoli

trattati nelle borse italiane. Il calcolo è fatto per tutti i titoli quotati sui listini ufficiali, (oltre 150) e per ognuna delle nove borse del Regno. Il volume vien ottenuto moltiplicando il numero delle azioni trattate in un mese per il prezzo di compenso. E' questo l' unico punto discutibile di questa rilevazione, per quanto poco vi sia da aggiungere a ciò che lo stesso Bachi diceva nell' articolo di presentazione di questi dati (*Riv. Banc.* 20 gennaio 1927-V, pag. 37): « *Il calcolo del valore dei titoli scambiati — mancando la nozione del prezzo e dell' importo per ciascuna transazione — dovrebbe avvenire secondo il prezzo giornaliero di chiusura. Tale calcolo sarebbe però laboriosissimo: per attenuare alquanto la vasta mole di conteggi è sembrato, inizialmente, adeguato ai fini l' uso del prezzo mensile di compenso stabilito in ciascuna borsa per ciascun titolo.* »

Il prezzo di compenso vien fissato ogni mese il giorno dei riporti dal Comitato degli Agenti di Cambio, sulla base dei prezzi di quel giorno, senza tener alcun conto delle oscillazioni del mese. Di più, essendo tale prezzo la base della maggior parte dei riporti (la clausola normale dei riporti è infatti « al corso di compenso »), non una sol volta è capitato che, il giorno della determinazione dei prezzi di compenso, gli interessati abbiano spostato i prezzi di un titolo, con l' evidente scopo d' influire appunto sul prezzo di compenso. Non è perciò un corso che abbia un particolare significato.

Il Bachi, inoltre, fa le sue rilevazioni considerando i mesi borsistici, per gli affari a termine, ed i mesi effettivi per gli affari a contanti.

Non vi è alcuna ragione evidente per sfasare le rilevazioni mensili degli affari a termine, poichè tale sistema può indurre a interpretare, in qualche caso, non esattamente i rapporti tra causa ed effetto. Si ammetta, ad esempio, un fatto nuovo qualsiasi, che venga a conoscenza del mercato nell' ultima settimana del mese (in cui le trattazioni hanno già la scadenza per fine del mese seguente). I dati elaborati dal Bachi avvertiranno la conseguenza di tale fatto nel mese successivo.

In considerazione di tutto quanto detto dianzi, abbiamo iniziato una nuova rilevazione del volume (intesa questa espressione come valore complessivo) degli affari conclusi alla Borsa di Milano. Ci siamo limitati a considerare i dati di questo mercato per diversi motivi: Milano è la borsa più importante del Regno, ed in essa si svolge un movimento pari a quello di tutte le altre borse messe insieme; i dati di quella borsa ci pervengono, naturalmente, con maggior rapidità; ed infine, il mercato di Milano è quello che seguiamo e possiamo seguire meglio. In seguito, forse, allargheremo questa nostra rilevazione alle altre Borse.

Il valore della massa d' affari è calcolato per i due nostri massimi fondi pubblici (Consolidato e Rendita) e per tutte le azioni quotate nel listino ufficiale della Borsa di Milano. La nostra rilevazione non tien conto quindi dei titoli a reddito fisso.

In altre occasioni ci siamo già soffermati su

queste colonne ad esaminare il fatto che il mercato delle obbligazioni ha soltanto una pallida eco nel mercato ufficiale, in quanto si svolge per la maggior parte fuori da questo. Tale constatazione appare evidente a chi abbia la possibilità o la necessità di esaminare l' andamento di tale mercato. Una riprova poi di quanto asseriamo, vien data dalle cifre raccolte dal listino ufficiale per le obbligazioni trattate negli ultimi mesi del 1933 alla Borsa di Milano:

Settembre 64.600, Ottobre 116.775, Novembre 53.100, Dicembre 96.950.

L' esiguità stessa dei quantitativi, rispetto al notevolissimo movimento verificatosi nel mercato dei redditi fissi in tal periodo, toglie qualsiasi valore ai dati stessi.

Il nostro metodo di poco differisce, nell' elaborazione dei dati, da quello indicato dal Bachi come più aderente alla realtà. Differisce soltanto nella scelta del prezzo base del calcolo, poichè non ci valiamo del prezzo di chiusura, bensì di quello medio tra il massimo ed il minimo. Crediamo logico questo nostro sistema, in quanto il prezzo di chiusura non è più rappresentativo, per questo scopo, di ogni altro; per i titoli più trattati, inoltre, gli spostamenti sono tali, nel corso di una stessa seduta, da giustificare l' uso della media aritmetica tra il minimo ed il massimo segnati. Non è detto che la media rappresenti proprio l' ideale per il nostro calcolo, ma la quotidiana esperienza ci dimostra che, ogni qualvolta che un operatore, per ragioni intime e non difficili da individuare, tenda a far segnare massimi o minimi assai discosti dai prezzi ai quali sono stati conclusi affari più cospicui, vi sono altri operatori che, per identiche ragioni tendono a far segnare altri prezzi altrettanto discosti, in senso opposto da quelli medi.

Inoltre il prezzo di chiusura può allontanarsi, e non poco, dal prezzo al quale si sono trattati più affari, per l' esaurirsi della lettera o del danaro che faceva contropartita al richiedente od all' offerente, che così può spostare facilmente il prezzo.

I dati che pubblichiamo sono dunque ottenuti moltiplicando il numero dei titoli trattati per le rispettive medie dei prezzi di ciascun giorno. Per il Consolidato e per la Rendita il calcolo vien fatto moltiplicando il capitale nominale per il prezzo medio, dividendo naturalmente il risultato per cento (L. 100.000 capitale nominale Consolidato a 90% = L. 98.000).

I nostri dati riassumono gli affari fatti per contanti ed a termine, senza distinzione; i dati che pubblichiamo si riferiscono alle settimane, il calcolo, però, viene eseguito giorno per giorno, titolo, per titolo. Rendiamo noti i dati settimanali perchè appaiono più evidenti i movimenti che si svolgono sul nostro mercato, con gli spostamenti della massa d' affari nei diversi comparti. Nella divisione per comparti abbiamo seguito gli stessi criteri del Comitato degli agenti di cambio, fondendone alcuni, che, da soli sarebbero apparsi privi di significato. Il commento periodico, che nelle pagine centrali faremo ai dati pubblicati, completerà i dati stessi e ne faciliterà l' interpretazione.

Mario Segre

# La mora nel pagamento dei debiti in moneta estera

Le gravi oscillazioni dei cambi con l'Inghilterra e con gli Stati Uniti d'America hanno ridato carattere di viva attualità ad una questione, che fu assai dibattuta negli anni scorsi, quella dei pagamenti di debiti espressi in moneta estera. La questione (che si presenta sotto due aspetti a seconda che sia svalutata la moneta nazionale, oppure quella estera rispetto a quella nazionale) sorge, perchè da un lato l'articolo 39 cod. comm., nell'ipotesi di debito espresso in moneta estera, permette che il pagamento si faccia in moneta italiana, secondo il corso del cambio a vista nel giorno della scadenza, mentre, d'altro canto, per l'art. 1231 cod. civ., quando l'obbligazione ha per oggetto una somma di danaro, i danni derivanti dal ritardo consistono sempre soltanto nella corresponsione degli interessi legali.

Se nella fattispecie trovano applicazione entrambe le norme accennate, è chiaro come si crei una condizione di cose a tutto favore del debitore moroso, e a danno del creditore. Infatti, deprezzandosi la moneta nazionale, il debitore che tardi ad adempiere l'obbligazione, col pagare in moneta nazionale, al cambio della scadenza, usufruisce di un corso inferiore in confronto a quello del giorno del pagamento; svalutandosi invece la divisa estera, egli, effettuando il pagamento in ritardo, in questa valuta, da una moneta sempre di minor valore; in entrambe le ipotesi, quindi, il creditore subisce un danno, che, qualora del ritardo debba risponderne il debitore, non è adeguatamente risarcito colla semplice corresponsione degli interessi legali.

16

Varie furono le vie per le quali dottrina e giurisprudenza tentarono di pervenire ad una soluzione che meglio appagasse le esigenze morali e non apparisse in contrasto stridente con quelli che sono i principi basilari in materia di responsabilità per inadempimento; ma la molteplicità dei tentativi non toglie che in sostanza le soluzioni proposte si la-cino raggruppare sotto due punti di vista, a seconda che facciano perno sull'interpretazione dell'articolo 39 cod. comm. e su quella dell'art. 1231 cod. civ.

Alcuni autori e giudicati avendo presente la ipotesi di svalutazione della moneta nazionale, ritennero che l'art. 39, riferendosi al giorno della scadenza, prevedesse il caso, per dir così, fisiologico, del debitore che paga puntualmente alla scadenza, non già quello patologico del ritardo ad adempiere e che quindi in caso di mora il ragguglio delle monete dovesse farsi al giorno del pagamento, anziché a quello della scadenza; altri, invece, furono d'avviso che la lettera dell'articolo dovesse venire rispettata e che pertanto, il ragguglio fra le due monete, fosse da farsi sempre in base al corso del cambio della scadenza; essi però contestarono la applicabilità dell'art. 1231 alla specie, limitandone la portata ai debiti di valuta, e riconobbero perciò il diritto al creditore di chiedere in caso di mora, il risarcimento di tutti i danni sofferti, e cioè oltre gli interessi legali per il non uso del capitale, la differenza tra il corso del cambio del giorno della scadenza e quello del giorno dell'effettivo pagamento.

Non è il caso di soffermarsi sulla prima tesi, che non pare sostenibile, di fronte al preciso disposto di legge; basti osservare come, dopo tutto, anche a prescindere da ciò, tale interpretazione dell'art. 39 sia ancor meno soddisfacente di quella comune, poichè, se nell'ipotesi di deprezzamento di moneta nazionale, permetterebbe di giungere ad una soluzione iniqua, condurrebbe però alla conseguenza che, in caso di svalutazione della moneta straniera, il ritardo ad adempiere avvantaggiasse ingiustamente il debitore.

Più fondata è invece la tesi dell'inapplicabilità dell'art. 1231 cod. civ. ai debiti espressi in moneta estera, la quale d'altro canto, permette di giungere a risultati equi, tanto nel caso di deprezzamento della moneta nazionale, come in quello di svalutazione della divisa estera. In un primo tempo essa fu accolta dalla Corte di Cassazione per entrambi i casi, e cioè tanto per l'ipotesi che il debitore moroso, svalutatasi la moneta nazionale, pagasse con questa, quanto per quella che, deprezzatasi la divisa estera, egli preferisse non valersi della *facultas solutionis* concessagli dall'art. 39 ed estinguesse la sua obbligazione con la moneta dedotta in contratto. E così si ritenne che in ogni caso egli fosse tenuto non soltanto a corrispondere gli interessi di mora ma anche a risarcire al creditore l'ulteriore danno da lui subito, in conseguenza della svalutazione della divisa nazionale ed estera con la quale egli effettuava il pagamento. Con sentenze più recenti, invece, il Supremo Collegio mutò avviso e limitò l'obbligazione del debitore in moneta estera, in mora, che paghi, con la valuta pattuita alla corresponsione degli interessi legali sulla somma dovuta, escluso ogni risarcimento per il deprezzamento che la moneta estera abbia subito dopo la scadenza. Ciò perchè, secondo esso, quando il debitore, sebbene moroso, paga nella moneta dedotta il contratto si renderebbe nuovamente applicabile il disposto dell'art. 1231 cod. civ. Come giustamente ha rilevato l'Ascarelli (*Riv. dir. comm.*, 1930, I, 382 segg.), tale opinione non sembra corretta.

Gli argomenti che si adducono per sostenere l'inapplicabilità dell'art. 1231 al caso di pagamento in moneta nazionale, valgono anche per quello di adempimento nella moneta pattuita, e d'altronde, accogliendo la tesi della Corte di Cassazione, si fa dipendere la disciplina della obbligazione da un evento, il valersi o meno della *facultas solutionis* di cui all'art. 39, che non solo è successivo al suo sorgere e rimesso all'arbitrio esclusivo del debitore, ma non può avere alcuna influenza su di essa. La possibilità di pagare in moneta italiana, non può certo influire sulla natura dell'obbligazione, che, in ogni caso ha per oggetto, una somma di moneta estera; per conseguenza se, quando il debitore si vale della *facultas solutionis*, l'articolo 1231 non trova applicazione, e ciò per una ragione che, col valersi della *facultas* medesima non ha a che vedere, e che quindi non viene meno sol perchè il debitore adempia nella moneta pattuita.

Il recente progetto italo-francese di codice delle obbligazioni e dei contratti ha accolto in materia un diverso sistema. Nell'art. 24 (che corrisponde al 39 dell'attuale codice di commercio) si è stabilito che, ove il debitore si avvalga della *facultas solutionis*, il giorno a cui si deve aver riguardo per il conguaglio, sia sempre quello del pagamento; si è però soggiunto nel secondo capoverso che, se il pagamento è fatto in ritardo per colpa del debitore, questi è tenuto a sopportare la differenza del cambio. L'aggiunta era meno necessaria di quello che lo sarebbe stata nell'attuale nostro diritto per poter accogliere l'interpretazione dell'art. 39 cod. comm. a cui si accennò sopra poichè il progetto (art. 102) permette al giudice di attribuire al creditore che provi di aver subito un danno più grave, un'indennità supplementare; ma non è inopportuna, poichè l'art. 102 non obbliga il magistrato, ove ne ricorrano i requisiti, ad attribuire tale indennità, bensì gliene dà facoltà ed era conveniente, che, almeno in questo caso, si stabilisse il diritto del creditore ad ottenerla.

Alberto Montel

## MINERVA BANCARIA

RIVISTA MENSILE

Direzione e amministrazione:  
Via Meravigli, 14 - MILANO (1-16)

ABBONAMENTO ANNUO:  
ITALIA E COLONIE: L. 50 - ESTERO: L. 100  
Numeri di saggio a richiesta

VOLETE conoscere le opinioni più accreditate sui fenomeni e le questioni di attualità?  
VOLETE tenervi al corrente di quanto si pubblica nelle principali riviste economiche dell'Italia e dell'estero?

MINERVA BANCARIA

riassume « QUELLO CHE SCRIVONO GLI ALTRI » e Vi consente di leggere molto in pochissimo tempo.

## BOLLETTINO DELLE ASTE E DELLE OCCASIONI

Unica pubblicazione ufficiale  
autorizzata dalla R. Corte d'Appello di Milano

ESCE OGNI SABATO  
e contiene tutti gli elenchi dettagliati  
delle aste giudiziarie e delle vendite fallimentari

Le diverse rubriche della sua parte commerciale sono ricche di indicazioni per compravendite d'occasione di qualsiasi natura utili a tutti

In vendita presso tutte le edicole

Abbonamento annuo L. 10

Via Crocefisso, 6 - MILANO

LA

## RIVISTA ITALIANA DI RAGIONERIA

Diretta dal Comm. Prof. Dott. Ugo Monetti  
FONDATA NEL 1907

è l'organo più importante degli studi scientifici di ragioneria in Italia; vi collaborano i migliori e più reputati scrittori; è il più diffuso periodico di ragioneria in Italia e all'estero; è utilissima e indispensabile ai ragionieri professionisti, agli insegnanti, agli uomini d'affari, agli studiosi in genere.

La RIVISTA ITALIANA DI RAGIONERIA è letta e consultata ogni mese da oltre 30.000 persone del mondo degli affari!

ABBONAMENTI ANNUI ANTICIPATI  
con decorrenza sempre dal 1° Gennaio, con diritto ai fascicoli arretrati.

L. 30,50 (Italia e Colonia) - L. 50 (Estero)

Un fascicolo separato L. 5 - (Estero L. 8)  
ROMA - Via delle Isole, 30 - ROMA

## 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

## “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

# I traffici marittimi

**1** - Come ha variato la quantità delle merci che furono oggetto di commercio internazionale? Soltanto una parte di tali merci viene trasportata per mare; ma le oscillazioni della loro qualità complessiva possono con buona approssimazione essere assunte come indici delle variazioni anche della parte che interessa i trasporti marittimi. Ecco la media degli indici trimestrali del *quantum* delle importazioni ed esportazioni di 73 paesi (che rappresentavano circa il 97 % del valore totale del commercio internazionale nel 1932), elaborata dalla Società delle Nazioni:

1929 . . . . .	100,0	1931 . . . . .	84,1
1930 . . . . .	92,7	1932 . . . . .	73,6
1933 (9 mesi) . . . . .	71,1	(parz. stimata)	

La costante diminuzione della massa delle merci da trasportare è stata sensibilissima. Ancora maggiore è la discesa dei numeri indici concernenti il valore delle merci scambiate; e ciò può indicare che è assai più rapidamente diminuita la massa dei trasporti di merci ricche in confronto a quella dei trasporti di merci povere. Tra le categorie di merci che hanno contribuito alla depressione sono da annoverare i carboni, i cereali, e, in sostanza, quasi tutte le materie prime, che forniscono la massa più rilevante dei trasporti affidati alle navi da carico. Tale diminuzione di volume di circa il 30 %, dal 1929 ad oggi, appare ancora più grave se si consideri che nello stesso periodo la popolazione del mondo è aumentata del 14-15 per cento: nè certo a liete considerazioni può indurre la constatazione che simile penoso risultato economico corrisponde ad un periodo nel quale le possibilità di trasporti, viaggi, comunicazioni vanno facendo notevoli progressi. La crisi dei traffici, anche questo occorre mettere in adeguata luce, si riflette sulle economie dei singoli Stati non solo per le perdite o per i diminuiti lucri diretti delle industrie e dei commerci, ma in modo molto importante anche per la crisi delle marine mercantili. (L'apporto della marina mercantile britannica alla bilancia dei pagamenti internazionali del suo paese, ammontante a Lg. 340 milioni nel 1929 è sceso a Lg. 130 milioni nel 1929; non è valutabile che a Lg. 70 milioni nel 1932; e dal 1929 al 1932 le « esportazioni invisibili » analogamente rappresentate dal prodotto dell'industria italiana dell'armamento marittimo sono cadute, secondo i computi del Consiglio dell'Economia di Genova, da un miliardo a 463 milioni di lire).

**2** - Quale comportamento è corrisposto alla diminuzione della domanda di stive da parte della offerta delle stesse, vale a dire della consistenza del tonnellaggio mondiale? Questo ammontava a 49 milioni di tonn. di stazza lorda nel 1913; negli anni fra la guerra ed il 1931 ebbe un aumento del 43 %, salendo in tale anno ad oltre 70 milioni di t. s. l.; ed ammontava al 30 giugno 1933 a circa 68 milioni di tonnellate (*Lloyd's Register of Shipping*). Sarebbe molto utile distinguere dalle cifre complessive quelle della consistenza del solo naviglio da carico, ma tale distinzione risulta difficile, sia perchè le statistiche non la comportano, sia perchè praticamente non è esattamente precisabile la linea di demarcazione tra le diverse categorie di naviglio. Tuttavia, ove si tenga conto che negli ultimi anni si sono verificate in più larga misura costruzioni di grandi piroscafi da passeggeri, le cifre sopra esposte indicano in modo abbastanza preciso anche per la marina da carico la straordinaria proporzione dell'aumento di efficienza delle flotte mercantili mondiali, efficienza resa ancora maggiore dai perfezionamenti tecnici che

Il Minoletti esamina qui le vicende dei prezzi delle stive offerte sul mercato marittimo nell'ultimo periodo, per il trasporto delle merci a carichi completi, ricercando quali fattori possano avere determinato tali vicende e sotto quale aspetto gli stessi fattori si presentino all'inizio del 1934. Queste note sono tracciate dal Minoletti sulla base dei dati che fino ad oggi si conoscono, e rappresentano il pensiero d'un competente.

consentono alle navi sempre più grandi velocità e capacità di portata. La deficienza crescente della richiesta di stive da parte del commercio internazionale non poteva non ripercuotersi sulla richiesta da parte degli armatori di nuove navi ai cantieri; purtroppo, però, tale naturale ripercussione, sia per talune interferenze di interessi tra compagnie di navigazione e cantieri, sia per effetto delle ben note tendenze nazionaliste per le quali ogni paese marittimo veniva pretendendo di trasportare su navi della propria bandiera le merci in arrivo e in partenza dai propri porti, sia ancora, sebbene in minore misura, per effetto di misure legislative discriminatorie; sia infine per la speranza, dura a morire negli armatori, che la depressione nei traffici potesse essere di breve durata, non si manifestò se non con notevole ritardo; e si ebbe per un breve periodo il paradossale spettacolo di una continuamente decrescente richiesta di stive e di una costantemente alta quota di produzione di navi. Da un paio d'anni la situazione è tuttavia radicalmente mutata: e mentre nel 1929-30 e 1930-31 venivano completate e classificate nel mondo circa 1.800.000 tonn. di stazza lorda di naviglio l'anno, la cifra cadeva a 921.000 t. s. l. nel 1931-32 ed a 450.000 t. s. l. nel 1932-33. Nel nostro paese le costruzioni navali si sono ridotte al minimo e durante il 1933 neppure una tonnellata di naviglio mercantile veniva impostata sugli scali dei nostri cantieri. Sintomo, questo, non lieto per l'industria delle costruzioni navali, ma eminentemente sano agli effetti del riassetto del mercato marittimo.

**3** - Tale situazione non poteva determinare se non due ovvie conseguenze: il *rapido ribasso dei tassi dei noli* e l'*inoperosità della parte di naviglio che risultava eccedente*. Entrambe le conseguenze si sono verificate in misura rilevantissima e non superata nel periodo moderno dell'industria dei trasporti marittimi. Come è naturale più ha sofferto di tale stato di cose la marina da carico libera, il naviglio *tramp*, esposto alla concorrenza più severa e meno protetto abitualmente dagli Stati.

Senza voler esporre le diverse fasi della crisi del mercato dei noli, riproduciamo gli indici del tasso dei noli elaborati dall'*Economist* (base 1898-1913):

1928 . . . . .	114,9	1931 . . . . .	92,6
1929 . . . . .	112,6	1932 . . . . .	87,8
1930 . . . . .	92,0	1933 . . . . .	84,5

Tali indici sono elaborati sopra quotazioni espresse, in massima, in valuta inglese e pertanto, dal settembre 1931, si deve tener conto della svalutazione della sterlina. Per talune sezioni del mercato la situazione si fece ancora peggiore. Ad esempio (per citare un gruppo di rotte che molto interessa l'armamento da carico italiano) gli indici del tasso dei noli per i trasporti di carbone dal Regno Unito e dagli Stati Uniti all'Italia, che il Consiglio dell'Economia di Genova elabora previa riduzione delle quotazioni in noli-oro sulla base 1922-1925 = 100, sono discesi a 88,29 nel 1929, a 63,75 nel 1930, a 56,56 nel 1931, a 44,06 nel 1932 ed a 39,75 nel 1933. Queste cifre sono di per sé molto espresse: per intenderne ancor meglio la portata è opportuno aggiungere che

l'armatore di navi da carico è di sua natura eccezionalmente tenace e che egli sovente si adatta a navigare senza lucro od anche in perdita pur di non disarmare le navi; ed altresì, che il disarmo delle navi comporta pur esso spese non indifferenti, alle quali è talora preferibile la conclusione di contratti di noleggio non remunerativi o rappresentanti una passività minore di quella del disarmo.

Il disarmo di naviglio si manifestò tuttavia in misura imponente mentre si delineava la crisi del mercato che tuttora perdura, la diminuzione delle sue cifre durante il 1933 essendo in gran parte dovuta alla demolizione di ampio quantitativo di navi, non sostituite. Sopra quasi 70 milioni di t. s. l. di naviglio esistente nel 1932, circa 14 milioni giacevano in disarmo alla fine di tale anno (*Daily Freight Register*); nel nostro paese, sopra 3,4 milioni di t. s. l. di naviglio esistente, circa 640.000 tonn. erano in disarmo alla fine dello stesso anno, al principio del quale la cifra aveva toccato il massimo livello di 828.000 tonnellate. Al 1° gennaio 1934 le proporzioni dell'impressionante fenomeno si sono alquanto ridotte, assai più per demolizioni che per riassorbimento di naviglio da parte dei traffici, registrandosi in tutto il mondo circa 10,7 milioni di t. s. l. ed in Italia circa 428 t. s. l. di naviglio in disarmo (delle quali 248.000 nel solo porto di Genova).

**4** - Come ha reagito il mercato marittimo ad un simile stato di cose? Alla rapida diminuzione della produzione di nuove navi nell'ultimo biennio, si aggiunga un grande incremento, facilitato dalla inoperosità di forte numero di navi (sebbene in un primo tempo ostacolato dal rapido ribasso dei prezzi dei rottami metallici, fase ora superata), delle demolizioni delle navi più vecchie o meno economicamente gestibili. E' stato calcolato dal *Lloyd's Register of Shipping* che nel periodo di quindici mesi chiuso al 30 giugno 1933 più di 2,9 milioni di t. s. l. di naviglio sono state demolite o vendute per tale scopo, cifra alla quale si devono aggiungere oltre 400.000 tonn. di navi perdute in seguito a sinistri marittimi o naufragi; per modo che la riduzione totale del tonnellaggio mondiale durante il periodo indicato ha superato i 3,3 milioni di tonnellate. A questo processo di smobilitazione, che prelude, con la possibilità di tempi più prosperi, ad un prevedibile processo di rinnovamento delle flotte, ha dato considerevole impulso e contribuito il nostro Paese, il quale con la savia istituzione di compensi di demolizione (provvedimento di moderato, transitorio e non molto costoso intervento statale, imitato poi dalla Germania e dal Giappone) ha provocato ed agevolato la demolizione di ben 600.000 tonnellate di naviglio, che ammonteranno ad 800 mila quando avrà avuto effettuazione la demolizione del contingente di navi previsto da un decreto Ciano di recentissima pubblicazione.

Non è mancata infine, in molti paesi, tra i quali il nostro, una azione statale di diretta tutela, attraverso la istituzione di premi o sussidi volti ad aiutare l'armamento da carico a superare il punto più difficile della crisi; provvedimenti del genere sono allo studio anche in Gran Bretagna, il paese nel quale lo stesso armamento si è dimostrato tradizionalmente più riluttante ad un intervento statale.

**5** - Effettiva riduzione di circa 5 milioni di tonnellate di naviglio; progressivo esaurimento delle giacenze di materie prime nei diversi paesi consumatori; una lieve tendenza di ripresa negli scambi internazionali (la *Westminster Bank Review* chiama il 1933

« a year of progress »); una certa razionalizzazione e riduzione di costi nella gestione delle imprese armatoriali; una maggiore sostenutezza del mercato dei noli al principio dell'anno: ecco in sostanza i non numerosi elementi che si presentano a chi esamini la situazione dell'industria dei trasporti marittimi agli inizi del 1934. Nonostante la tendenza, che non può forse realizzarsi molto rapidamente, ad operare perfezionamenti soprattutto tecnici nelle navi e nelle flotte, non sembra presumibile che si debbano avere durante l'anno sensibili variazioni nella offerta di stive sul mercato marittimo; e ciò tanto più se il regime di assistenza alla marina mercantile, che si prospetta imminente in Inghilterra, impedirà su quel mercato tanto influente un aumento delle vendite di navi per demolizione, assicurando, come è probabile, un sussidio non indifferente anche alle navi disarmate. Quali possano essere le variazioni della domanda di stive non è possibile prevedere, perchè tentare di farle equivarrebbe — e questo non è nostro compito — a tentare di pronosticare sull'andamento dei commerci nell'anno in corso. Tuttavia, se è lecito trarre con grande cautela, qualche prospettiva da quella che può dirsi la temperatura del momento, ci sembra potersi inferire una tendenza del mercato a migliorare o, quanto meno, a stabilizzarsi. Se così sarà veramente, già potrà l'armamento da carico trarre un sia pur prudente sospiro di sollievo, perchè fino ad oggi, bisogna riconoscerlo, le sue avventure non potevano essere più disastrose; e perchè da una stabilizzazione della situazione esso potrà se non altro, prendere fiato dopo la vertiginosa discesa per orientarsi sulle possibilità del momento e sulle prospettive per l'avvenire.

Genova, 30 gennaio 1934.

**Bruno Minoletti**

## Gli usi mercantili marittimi e portuali

18

L'art. 1 del Codice di commercio dispone: « In materia di commercio si osservano le leggi commerciali. Ove queste non dispongano, si osservano gli usi mercantili; gli usi locali o speciali prevalgono agli usi generali ». Commento confermativo a questo articolo si può trovare nella massima di recente dettata dalla Cassazione del Regno, la quale si è così espressa: « Gli usi mercantili, quando si compenetrano in abitudini generali e acquistano il carattere di consuetudine giuridica, sono obbligatori come fonte di diritto parallela alla legge ». Agli usi mercantili è dunque oggi riconosciuta forza vera e propria di legge, non essendo lecita pertanto l'ignoranza di essi. Controverosa è la giurisprudenza sulla portata del valore dell'accertamento che degli usi mercantili viene compiuto a norma di legge dai Consigli provinciali dell'Economia corporativa; ma, senza accedere alle tesi estreme, che vorrebbero attribuire alle raccolte ufficiali, da tali Consigli pubblicate, valore probatorio *juris et de jure*, è ormai acquisito che le raccolte stesse hanno almeno valore *juris tantum*, ossia che per distruggerne il valore occorre la prova contraria. Altissima appare quindi l'importanza che avrebbe una raccolta completa di tutti gli usi mercantili accertati in tutto il Regno, a complemento e ad integrazione del Codice di commercio; ma tale raccolta non è ancora stata pubblicata e di grande difficoltà è oggi per il pratico o per il giurista procurarsi il testo degli usi stessi. La difficoltà di formare e pubblicare una collezione di usi mercantili è stata in Italia primamente sperimentata dal Calamandrei, il quale, pur con l'aiuto del Grimaldi, allora ministro dell'Agricoltura, Industria e Commercio, non riuscì (1889) a raccogliere se non gli usi vigenti nelle circoscrizioni di undici Camere di commercio. In realtà, la pubblicazione di una raccolta che avesse voluto abbracciare ogni genere di traffico, di commercio o di attività, si presenta quasi impossibile, almeno da parte di un singolo studioso, perchè immenso sarebbe il lavoro da compiere. Limitata invece ad una sola branca di attività, quale la marittima e portuale, l'opera richiede certamente una somma non indifferente di pazienza, diligente, intelligente lavoro, ma si presenta possibile. Ed il lavoro è stato infatti compiuto da un valoroso funzionario del Consiglio provinciale dell'Economia corporativa di Genova — e nostro apprezzato collaboratore —, il dott. Bruno Minoletti, segretario della Sezione marittima del Consiglio predetto (1). La pubblicazione che si presenta anche in una veste tipografica particolarmente attraente ed utilitaria, raccoglie tutti gli usi marittimi e portuali vigenti nei porti del Regno d'Italia, secondo gli accertamenti compiuti dai Consigli provinciali dell'Economia corporativa. Precede una dotta monografia dell'A. sul valore giuridico degli usi mercantili e delle raccolte dei Consigli provinciali dell'Economia.

(1) *Usi mercantili marittimi e portuali vigenti nei porti del regno d'Italia*. Collezione del Consiglio provinciale dell'Economia corporativa di Genova, a cura, con introduzione e note del dott. BRUNO MINOLETTI, segretario della Sezione marittima, Genova, presso l'Autore, 1934; prezzo L. 15.

# FINESTRA

## “Araldica”

C'è stato chi s'è preso la briga di redigere l'araldica dell'industria italiana, anzi di quella parte di industria che assume la veste di società anonima. Si sono potuti così individuare coloro che costituiscono la « fine fleur » dell'anonimato italiano: in generale, uomini dotati di specialissime qualità intellettuali, l'aristocrazia degli uomini d'affari.

Una cosa mi ha colpito (e non sono il primo nè il solo a formulare queste ingenue osservazioni); ed è il numero di incarichi che certi professionisti cumulano. Premetto che non faccio il professionista, e che non ho nessuna intenzione di trarre induzioni demagogiche da quanto dico; nè tampoco penso di turbare i placidi sonni di quei tali artisti di bilanci o scienziati del giornalmastro. I nomi, dunque, non contano. Resta il fatto: che ci sono decine di professionisti i quali rivestono la carica di sindaco in una trentina di società anonime. Qualcuno arriva fino a superare i sessanta. Ora, se c'è una dettagliatissima e quotidiana statistica per i più insigni pugilatori o i più agili podisti, è giusto che si levi il cappello di fronte a questi records non meno degni di attenzione (domando scusa agli sportivi per il paragone).

Il signore dai sessanta sindacati è senza dubbio il campione d'Italia. Lasciate che me lo raffiguri, per un istante, provvisto naturalmente di tutti i mezzi più veloci per recarsi da Bolzano a Sanremo, da Milano a Roma. Queste peregrinazioni devono essere eroiche, se si pensa che la legge elenca ben dieci doveri ad ogni sindaco di un'anonima. Non c'è neppure, viaggi compresi, una settimana all'anno di tempo per ogni azienda. E anche l'anno di sessantadue settimane dovrà essere un anno ben tormentato per questo professionista. C'è infatti una messe di lavoro che fiaccherebbe Pico della Mirandola:

« 1) stabilire, d'accordo con gli amministratori della società, la forma dei bilanci e delle situazioni delle azioni;

2) esaminare, almeno ogni trimestre i libri della società per conoscere le operazioni sociali e accertare la bontà del metodo di scrittura;

3) fare frequenti ed improvvisi riscontri di cassa, non mai più lontani di un trimestre l'uno dall'altro;

4) riconoscere, almeno una volta al mese, con la scorta dei libri sociali, l'esistenza dei titoli o dei valori di qualunque specie depositati in pegno cauzione o custodia presso la società;

5) verificare l'adempimento delle disposizioni dell'atto costitutivo o dello statuto, riguardanti le condizioni stabilite per l'intervento dei soci nell'assemblea (redigere all'inizio dell'assemblea il verbale comprovante il deposito delle azioni);

6) rivedere il bilancio e farne relazione nel termine assegnato dagli art. 154 e 179 Cod. Comm.;

7) rivedere le operazioni della liquidazione;

8) convocare l'assemblea straordinaria o ordinaria in caso di omiss. degli amministratori;

9) intervenire a tutte le assemblee generali;

10) in generale sorvegliare che le disposizioni della legge, dell'atto costitutivo e dello statuto siano adempiute dagli amministratori ».

La solita ora d'ozio che mi consento, mi ha permesso di calcolare che il sindaco di un'anonima di media ampiezza debba dedicare in complesso almeno un mese annuo a compiere seriamente questa funzione. Non dico, con questo, che si debbano togliere i sindacati che oltrepassano il numero di una dozzina per professionista: ma cresce di mille doppi la mia stima per coloro che riescono a lodevolmente assolvere la loro funzione di sindaco in cinquanta o sessanta aziende, magari accoppiandole con una decina di cariche di consigliere o di segretario del consiglio. E, siccome non sono amico, nè parente prossimo o lontano, di agenti del fisco, ritengo di esprimere il più gradito augurio a quest'aristocrazia sindacale auspicando che la statistica non arrivi mai a calcolare gli emolumenti complessivi della loro stupefacente attività. (... ma non mi fido molto di quegli scavezzaccolli di statistici, curiosi come il mal di pancia).

Alfa

## LIBRI

« Biografia finanziaria italiana » - Guida degli amministratori e dei sindaci delle società anonime - Edizione 1933-34, XII - pp. 812 in 8° - Roma, via Imperia, 11 - L. 150.

Il dr. Giuseppe Casellato, Ezio Lodolini e Alessandro Welczowsky hanno compiuto la loro nuova fatica, licenziando alle stampe questo denso volume che compendia l'attività di migliaia di uomini preposti alla dirigenza o al sindacato delle anonime italiane. Mettere difficile, spesso ingrato; senza dubbio meritorio. L'archivio della nobiltà industriale italiana esclude però i capi ed i dirigenti delle società non anonime, per i quali la raccolta di notizie diventa pressochè impossibile. Se ci fossero, un buon materiale per la storia dell'industria italiana potrebbe giovare adesso e sempre. A titolo di curiosità, ci siamo provati a contare le cariche, in anonime, di alcuni tra i più attivi uomini elencati.

Il prof. Ferdinando Adamoli ha 30 cariche, il sen. Giovanni Agnelli ne ha 34, il rag. Riccardo Angaroni 23, l'avv. Angelo Angelelli 24, il rag. Edmondo Balbo 26, il rag. Pietro Ballerini 28, l'ing. Natale Balsamo 23, l'on. A. S. Benni 43, l'avv. Giuseppe Bianchini 28, il sen. Senatore Borletti 36, l'avv. Luigi Bruno 33, il dr. Attilio Ciatto 56, l'ing. Ferd. Colombo 39, il sen. Ettore Conti 24, il rag. Alcibiade Davoli 31, l'ing. Lino De Stefanis 26, l'ing. Guido Donegani 33, il dr. Carlo Feltrinelli 45, l'ing. Achille Gaggia 44, il rag. Guglielmo Galletti 28, il rag. Camillo Ghiglione 40, il rag. Eugenio Greco 34, il bar. Eman. Janssen 32, il rag. Carlo Malnati 62, l'ing. Giacomo Merizzi 26, Ambrogio Molteni 30, il prof. Giovanni Moro 36, il dr. Carlo Orsi 27, il nob. Enrico Parisi 23, il prof. Pietro Pavesi 31, il dr. Guido Peja 44, il dr. Alberto Pirelli 30, il rag. E. A. Pizzorno 30, il sen. Eugenio Rebadengo 27, il rag. Mario Rossello 41, il rag. Guido Sacchi 34, il rag. Luigi Stobbia 41, il rag. Giovanni Strada 44, il prof. Vittorio Valletta 26.

MAURICE ANSIAUX. - *La situation présente des banques anglaises*, nel Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Belgique, 10 dicembre 1933.

Rileva la stabilità e solidità dell'organismo bancario inglese; traccia, di questo, brevemente la storia più recente, dopo la forte concentrazione che ebbe luogo nell'ultimo periodo dell'era vittoriana e che andò di pari passo col processo di creazione di numerosissime succursali — i due caratteri che hanno dato alla banca inglese la fisionomia odierna, insieme alla sua specializzazione in operazioni di grande sicurezza e liquidità. L'Ansiaux mette in luce anche la funzione dei « bill brokers » e dei « merchant bankers », ausiliari importanti delle banche vere e proprie. Ponendosi la domanda a che cosa sia dovuta la saldezza della banca in Inghilterra, mantenutasi attraverso le dure prove degli ultimi anni, l'Ansiaux rileva che la crisi del settembre 1931 fu una crisi esterna, prettamente monetaria, e che una volta calmato il panico, Londra ritenne la fiducia dall'estero e i capitali tornarono a poco a poco ad affluire. Nonostante sia ancora fuori del gold standard, la sterlina ha ripreso il posto di prima tra le grandi monete, in questo aiutata anche dalla congiuntura, la quale ha attenuato la svalutazione della sterlina compensandola col ribasso dei prezzi internazionali avvenuto nel contempo. Si aggiungono, a queste ragioni obiettive, ragioni psicologiche, che si compendiano nella fiducia che i dirigenti delle banche inglesi hanno saputo destare nel pubblico col loro agire prudente e intonato ai principi tradizionali. (CARLO PAGNI).

# Il primo semestre 1933-34 del Conto del Tesoro e bilancio statale

## Il Conto del Tesoro e il bilancio italiano

Il conto del Tesoro al 31 dicembre 1933 ci consente non soltanto l'analisi di un mese interessante come quello di dicembre, ma la visione generale del primo semestre dell'esercizio.

Se esaminiamo il conto riassuntivo del Tesoro nel primo semestre dell'esercizio 1933-34, abbiamo questa situazione:

Movimento generale di cassa (in milioni di lire)		
Incassi di bilancio	7.896	
Incassi di tesoreria	35.365	43.261
Pagamenti di bilancio	7.728	
Pagamenti di tesoreria	34.401	42.129
Saldo attivo		1.132
Fondo cassa al 30 giugno 1933		1.218
Fondo disponibile alla fine 1933	2.350	
(id. id. 1932)	3.281	

Le eccedenze di 1.132 milioni si devono a 168 milioni per l'eccedenza incassi di bilancio e per 964 per quella degli incassi di tesoreria. La situazione del tesoro è dunque la seguente (milioni di lire):

	30 giugno '33	31 dic. '33	31 dic. '32
Fondo cassa	1.218	2.350	3.281
Crediti di tes.	820	2.761	2.801
Debiti di tes.	12.238	15.144	11.959
Situazione (+ attiv. - pass.)	- 10.200	- 10.032	- 5.876

Il miglioramento della situazione è dunque di 168 milioni nel semestre considerato.

## Incassi e pagamenti per la gestione del Bilancio

Nel mese di dicembre 1933 gli incassi totali effettuati presso la Tesoreria del Regno sono ammontati a 1.655 milioni, contro 1.150 milioni nel mese di novembre e contro 1.782 milioni nel dicembre 1932, cioè con una differenza in meno di 127 milioni. A tale differenza hanno contribuito soprattutto le diminuzioni dei residui attivi delle entrate straordinarie, la diminuzione dei redditi patrimoniali, la diminuzione delle imposte dirette per 34 milioni, la diminuzione delle tasse sullo scambio della ricchezza per 32 milioni, la diminuzione delle imposte sul consumo per 41 milioni, la diminuzione dei redditi delle Privative per 17 milioni, la diminuzione dei redditi del lotto per 15 milioni e la forte diminuzione delle tasse sugli affari in amministrazione del Ministero degli Esteri. Si sono avuti invece tre milioni in più degli incassi per proventi di Servizi Pubblici minori e 9 milioni in più per entrate diverse. L'intero ammontare delle entrate ordinarie è stato di 141 milioni inferiore a quello del dicembre 1932; le entrate straordinarie hanno avuto una flessione di quasi un milione, mentre il movimento di capitali chiude con 15 milioni in più del dicembre 1932. Tra i pagamenti e gli incassi del dicembre 1933 risulta un'eccedenza d'incassi di circa 33 milioni.

Nell'intero semestre luglio-dicembre, il totale degli incassi di bilancio è stato di 7.896 (contro 8.194 nel semestre corrispondente del 1932); il totale dei pagamenti è stato di 7.728 (contro 8.334): si sono avuti dunque 198 milioni in meno di incassi e 606 milioni in meno di pagamenti. Si sono avuti infatti 229 milioni di pagamenti in meno per il dicastero delle finanze, 230 per la guerra, 207 per l'educazione nazionale, 107 per la marina, 27 per l'aeronautica e 81 milioni in più per i lavori pubblici, 42 per le colonie, 42 per gli esteri, 29 per il ministero degli interni, ecc.

L'andamento delle entrate nel semestre

luglio-dicembre 1933 ci dà, rispetto al corrispondente semestre 1932, queste diminuzioni ed eccedenze (in milioni di lire):

Imposte dirette	- 98
di cui R. M. ruoli	- 78
» complementare	- 20
Tasse sullo scambio	- 38
di cui « registro »	- 26
» « bollo »	- 13
» « scambi »	+ 12
Imposte indirette	- 65
di cui « zucchero »	- 8
» « spiriti »	- 14
dogane	+ 35
grano	- 96
caffè	- 5
oli minerali	+ 24
Privative	- 28
di cui « tabacchi »	+ 2
» « sale »	- 20

	PERIODO LUGLIO - DICEMBRE 1933		Magg. o minori accert. o impegni - 306 (- 512) + 15 (+ 33) - 291 (- 479)
	Entrata	previsori	
Parte effettiva	8.877 (9.330) *	8.571 (8.818) *	
Movimento capitali	1.253 (369)	1.263 (403)	
	10.130 (9.870)	9.839 (9.221)	
Spesa			
Parte effettiva	10.884 (10.790)	10.879 (10.859)	- 15 (- 69)
Movimento capitali	1.300 (463)	1.322 (469)	- 22 (- 26)
	12.184 (11.253)	12.201 (11.348)	- 87 (- 95)

(\*) tra parentesi le cifre del corrispondente semestre 1932.

Emergono quindi i disavanzi di 2308 milioni per la parte effettiva (contro 2041 nel corrispondente semestre 1932) e di 54 milioni per la parte di movimento di capitali (contro 87); un totale disavanzo di 2.362 milioni (contro 1.970 a fine novembre e contro 2.127 a fine dicembre 1932). In confronto alle previsioni, la parte effettiva differisce per 306 milioni di entrate in meno e 15 milioni di spese in meno; sono in totale 291 milioni in meno.

Le variazioni alla previsione per effetto di leggi e decreti avvenuti durante il semestre o per provvedimenti in corso sono di 196 milioni in più nelle entrate inizialmente previste e di 1.176 milioni in più per le spese inizialmente previste. (Si noti che nel corrispondente semestre 1932 tali variazioni erano di soli 71 milioni per le entrate, mentre ammontavano a ben 1.583 milioni per le spese, e che quindi è evidente lo sforzo di comprimere i nuovi impegni e di migliorare i cespiti in relazione alle iniziali previsioni).

I maggiori accertamenti di entrate in confronto della previsione avvengono nel semestre per 192 milioni in più nelle imposte dirette, per 64 nelle dogane, per 26 nei proventi del lotto. Sono invece inferiori alle previsioni le entrate riflettenti la tassa di scambio (151 milioni in meno), il dazio sul grano (- 235 milioni), le imposte di fabbricazione (- 68 milioni), i rimborsi e concorsi nelle spese (- 55 milioni). Le entrate effettive straordinarie sono di 9 milioni superiori alle previste. Le entrate per movimento di capitali lo sono di 15

Delle spese effettive, superiori alle previste furono quelle del Ministero delle Finanze per 7,4 milioni, mentre gli accertamenti furono inferiori al previsto per i ministeri della guerra (- 12,6 milioni), del ministero dell'interno (- 7 milioni), del ministero della giustizia (2,8 milioni), ecc. Le spese per movimento di capitali risultarono di 21,7 milioni inferiori al previsto (- 18,5 per il ministero delle finanze, - 3,2 per il ministero dell'agricoltura).

La diminuzione di entrate è quindi seguita con occhio attento al fine di costringere le spese in limiti inferiori al previsto.

### La situazione dei Debiti Pubblici

Al 31 dicembre 1933 i debiti patrimoniali interni ammontavano a 88.247 milioni di lire (cioè 59 milioni in meno di quelli al 30 giu-

Lotto	+ 5
Servizi pubblici minori	+ 14
Entrate diverse	+ 9
Entrate straordinarie	- 27

## Incassi e pagamenti per la gestione di Tesoreria

Quanto alla gestione di Tesoreria, durante il dicembre scorso il saldo attivo tra incassi e pagamenti in conto debiti e in conto crediti di Tesoreria, si è elevato a 964 milioni contro 849 a fine novembre e contro 837 a fine ottobre.

## Bilancio dello Stato

Alla fine del primo semestre dell'esercizio 1933-34 la situazione del Bilancio presenta i seguenti dati principali (in milioni di lire):

gno 1933). A questi sono da aggiungere gli importi del Debito fluttuante in 9.782 milioni. Il totale dei Debiti Pubblici interni del Regno raggiunge così 98.029 milioni, in confronto di 95.936 milioni alla fine dicembre 1932. L'aumento è dato completamente dall'accresciuto importo del Debito fluttuante, il quale con la recente fortunata emissione si trova aumentato a 13.782 milioni, portando il Debito totale dello Stato a circa 102 miliardi.

La consistenza dei debiti patrimoniali e fluttuanti a fine dicembre 1933 era la seguente (in milioni di lire):

Prestiti	fine 1933	fine 1932
Consolidato	71.291	71.288
Prebellici e naz.	3.434	3.523
Buoni poliennali	11.916	11.916
Obbligaz. Tre Venezie	1.057	1.104
Obbligaz. a 25 anni	539	539
Debito ex austriaco	10	10
Totale debiti redimibili	16.956	17.092
Totale debiti patrimoniali	88.247	88.380
Debiti fluttuanti	9.782	7.556
Totale generale	98.029	95.936

mmmm.

## AGENZIA FINANZIARIA ITALIANA

BOMA 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.

Un titolo  
 che non subisce  
 svalutazioni di borsa...

il brillante Calderoni

S. A. CALDERONI - MILANO

Via Durini, 31 - I Piano  
 CASA FONDATA NEL 1840

# Partite visibili nella bilancia dei pagamenti

## Il commercio internazionale

### di cinque grandi Paesi nel 1933

L'insieme delle relazioni commerciali internazionali, considerate nel suo complesso, ha avuto nel corso del 1933 un andamento abbastanza soddisfacente che può essere assunto come indice del lieve, seppure irregolare, aumento degli affari nel mondo. Una dimostrazione di questo andamento può essere tratta dalle statistiche elaborate dalla Società delle Nazioni: in rapporto al periodo corrispondente del 1929 fatto uguale a 100, per il valore delle importazioni e delle esportazioni dei principali paesi nei primi 11 mesi dei vari anni si hanno i seguenti indici:

	1930	1931	1932	1933
Importazioni . . .	82,0	59,0	39,1	34,8
Esportazioni . . .	80,7	57,5	38,6	34,5

In confronto all'annata precedente si è, cioè, avuta in ogni periodo la seguente diminuzione percentuale:

	1930	1931	1932	1933
Importazioni . . .	- 18,0	- 28,1	- 33,7	- 10,9
Esportazioni . . .	- 19,3	- 28,7	- 32,8	- 9,7

Si nota quindi che dal 1932 al 1933 la diminuzione è stata assai meno rilevante che non negli anni precedenti. D'altro lato anche la contrazione dei prezzi ha avuto nel corso dell'annata un andamento molto più lento: le cifre provvisorie del volume del commercio internazionale si mantengono infatti intorno alle cifre del 1932. Se si tiene presente l'aumento degli ostacoli d'ogni sorta che cercano di paralizzare gli scambi internazionali, questi risultati possono ben essere considerati come confortanti.

Gli indici tuttavia si riferiscono a tutto il complesso degli scambi, non tenendo presenti le circostanze derivanti localmente da peculiarità occasionali: e poichè nel 1933 in molti paesi gli scambi sono stati influenzati da manovre monetarie, il miglioramento segnalato dagli indici equivale in gran parte a confermare le nuove difficoltà sorte a danno di altri paesi che si trovano ostacolati da condizioni anormali di concorrenza. L'esame della situazione sarà pertanto più esatto e completo se ci riferiremo alle statistiche dei singoli paesi, limitando come di consueto la nostra rassegna alle nazioni più importanti dal punto di vista finanziario (1).

#### L'Italia

E' noto come negli ultimi mesi del 1933 la situazione degli scambi internazionali si sia evoluta in un senso per noi sfavorevole. Il problema è stato di recente posto in termini assai chiari e precisi da S. E. Asquini e non richiede perciò illustrazioni: degno, bensì, sarebbe un ampio e dettagliato esame, che non può trovar posto in queste colonne.

I crescenti ostacoli ad esportare e la vivace concorrenza di altri paesi, specie se avvantaggiati dalla svalutazione della moneta nazionale, sono stati tali che negli ultimi tempi le nostre vendite all'estero sono risultate fortemente contratte. Non sono invece diminuite le importazioni (e questo, come già si disse, può essere interpretato come sintomo favorevole) perchè rappresentate in gran parte da materie prime industriali necessarie all'accresciuto ritmo della nostra produzione, e perchè anche di alcune sono aumentati i prezzi unitari.

A fine anno risulta che la diminuzione delle importazioni e delle esportazioni, rispetto al

(1) Per le situazioni del primo semestre e dei primi nove mesi del 1933 si veda « Borsa » n. 12 e n. 17. Le statistiche si riferiscono ai dati provvisori e possono perciò presentare lievi discordanze con i dati definitivi dei vari anni.

ITALIA (milioni di Lit.)			
	Importazioni	Esportazioni	Disavanzo
1929 . . . .	21.664,7	15.235,9	6.428,8
1930 . . . .	17.346,6	12.119,2	5.227,4
1931 . . . .	11.637,8	10.036,9	1.600,8
1932 . . . .	8.267,6	6.811,9	1.455,6
1933 . . . .	7.392,4	5.939,3	1.453,0

FRANCIA (milioni di frs.)			
	Importazioni	Esportazioni	Disavanzo
1929 . . . .	58.284	50.072	8.212
1930 . . . .	52.511	42.835	9.676
1931 . . . .	42.206	30.436	11.770
1932 . . . .	29.808	19.705	10.103
1933 . . . .	28.425	18.433	9.992

GERMANIA (milioni di R.M.)			
	Importazioni	Esportazioni	Eccedenza
1929 . . . .	13.434	12.714	(*) 720
1930 . . . .	10.884	11.871	987
1931 . . . .	7.143	10.629	3.485
1932 . . . .	4.666	5.739	1.073
1933 . . . .	4.204	4.872	668

(\*) disavanzo.

INGHILTERRA (milioni di Lst.)				
	Import.	Esport.	Riesport. Disavanzo	
1929 . . . .	1.220,8	729,3	109,7	381,8
1930 . . . .	1.044,8	570,6	87,0	383,3
1931 . . . .	861,3	390,6	63,9	404,8
1932 . . . .	701,7	365,0	51,0	285,7
1933 . . . .	675,8	367,4	49,1	259,3

STATI UNITI (milioni di dollari)			
	Importazioni	Esportazioni	Eccedenza
1929 . . . .	4.338,3	5.157,4	619,1
1930 . . . .	3.060,9	3.781,2	720,3
1931 . . . .	2.090,0	2.378,0	288,0
1932 . . . .	1.322,7	1.611,0	288,3
1933 . . . .	1.488,9	1.675,0	186,1

Ecco le contrazioni percentuali del valore del commercio estero (importazioni più esportazioni) raffrontate con le contrazioni dei prezzi all'ingrosso nei vari paesi:

	Dal 1931 al 1933	Dal 1929 al 1933
<b>Italia</b>		
Commercio internazionale . . . . .	38	64
Prezzi ingrosso . . . . .	17	41
<b>Francia</b>		
Commercio internazionale . . . . .	36	58
Prezzi ingrosso . . . . .	16	38
<b>Germania</b>		
Commercio internazionale . . . . .	49	65
Prezzi ingrosso . . . . .	11	32
<b>Inghilterra</b>		
Commercio internazionale . . . . .	16	47
Prezzi ingrosso . . . . .	3	32
<b>Stati Uniti</b>		
Commercio internazionale . . . . .	28	67
Prezzi ingrosso . . . . .	10	34

1932 è per entrambe di 900 milioni circa, notevolmente inferiore alle diminuzioni riscontrate nel 1932 in confronto al 1931: il disavanzo, quindi, che rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente a fine settembre risultava inferiore di oltre 400 milioni, e di quasi 300 milioni pure era inferiore alla fine del terzo trimestre, a fine anno risulta praticamente pari a quello dell'anno scorso e perciò inferiore di 150 milioni circa a quello del 1931. La diminuzione del disavanzo offre particolari vantaggi dal punto di vista finanziario, tipicamente posti in luce dall'opposto esempio della Francia: essa infatti ha consentito, nella generale contrazione delle eccedenze attive degli altri elementi della bilancia invisibile (noli, spese dei turisti stranieri, interessi per somme prestate all'estero), di conseguire un saldo fra le partite del dare e dell'avere, assicurando perciò le riserve auree della nostra banca centrale. Per l'anno in corso, però, si delinea una situazione più difficile: le statistiche degli ultimi mesi fanno infatti temere una maggiore contrazione delle nostre vendite e un aggravio del saldo passivo. Per vincere questa tendenza, si dovrà lottare specialmente con l'arma dei prezzi e quindi dei costi, che dovranno essere ridotti: e se non si giungesse ai risultati sperati se ne dovrebbe temere anche per la situazione del nostro Isti-

tuto di emissione che, per aver liquidato tanta parte delle riserve costituite da divise estere, si troverebbe in una posizione tecnica delicata qualora dovesse fronteggiare un saldo passivo di capitali.

#### La Francia

Anche le statistiche della bilancia commerciale francese presentano una diminuzione, rispetto all'anno precedente, notevolmente minore di quella che era stata subita nel 1932 rispetto al 1931. Tenuta presente la lieve contrazione dei prezzi, il volume degli scambi risulta aumentato; ciò che dimostrano pure le statistiche degli scambi espresse in peso: nel 1933 si sono importate 48.515 migliaia di tonnellate di merci contro 47.649 nel 1932 ed esportate 25.055 mila tonn. contro 23.623 nel 1932.

Sono specialmente aumentati in volume e in valore gli acquisti di materie prime, e ciò è interpretato come un progresso per l'attività manifatturiera; le esportazioni di prodotti finiti, invece, se lievemente maggiori in volume risultano inferiori in valore, rivelando qui pure il generale disagio del commercio estero dei paesi a moneta sana. Il disavanzo sembra stabilizzato intorno ai 10 miliardi circa e il saldo passivo del 1933 potrebbe apparire non preoccupante, dato che anche nel 1931 il disavanzo di 1.541 milioni di franchi oro corrispondeva a circa 8 miliardi di franchi carta. Senonchè, mentre nel 1931 il passivo rappresentava il 10 % del commercio totale, nel 1931 il 16 % e nel 1932 il 20 %, nel 1933 rappresenta il 22 %: e in rapporto alle sole esportazioni mentre si limitava al 22 % nel 1931 è risultato poi del 38 % nel 1931, del 51 % nel 1932 e del 54 % nel 1933.

Di conseguenza, la Francia se ne preoccupa e incomincia, essa pure, a proporsi il problema di una più generale e sensibile riduzione dei costi. Si rileva inoltre che al disavanzo commerciale di 10 miliardi fa riscontro, nella bilancia invisibile, un attivo di 3 miliardi (contro 4,6 nel 1932) di noli attivi e d'interessi su capitali collocati all'estero, e di 2 miliardi (contro 3 nel 1932) delle spese di turisti stranieri; tralasciando altre partite minori, la bilancia invisibile compenserebbe perciò solo per la metà il disavanzo commerciale. Per il saldo, ben si sa, ha dovuto sopprimere l'istituto di emissione, il quale infatti, premuto anche da circostanze particolari del mercato monetario e dalla sfavorevole tendenza del movimento dei capitali, ha perduto nell'annata circa 9 miliardi e mezzo delle proprie riserve in oro e divise.

#### La Germania

Il problema degli scambi con l'estero ha per la Germania una importanza del tutto particolare in quanto è strettamente collegato al problema del trasferimento dei capitali costituenti il « servizio » dei prestiti esteri. Si è giunti oggi a un completo capovolgimento del punto di vista in confronto al lontano tempo in cui si valutava la capacità contributiva della Germania, per la fissazione delle riparazioni: allora si era totalmente dimenticato che la Germania avrebbe pur dovuto procurarsi i mezzi attraverso una crescente esportazione; oggi invece il commercio estero tedesco è assunto come indice per poter valutare le possibilità dei pagamenti. Pur essendo ormai cessata la contabilità delle riparazioni, la contrazione subita dall'eccedenza attiva della bilancia nel corso degli ultimi due anni, starebbe a giustificare tutti quei provvedimenti restrittivi che tanta

reazione hanno provocato in Inghilterra e in America. Le proteste per la riduzione della percentuale degli interessi sui debiti privati sono giunte a un punto tale da far formulare l'accusa che la Germania abbia deliberatamente diminuito l'eccedenza attiva del suo commercio estero, procedendo ad ingenti e ingiustificati acquisti di materie prime, ed aggravando così artificialmente la partita passiva. L'accusa è forse immeritata: è certo infatti che le esportazioni della Germania sono inferiori di 1.400 milioni a quelle del 1932, e ciò perchè anche laggiù si risentono le conseguenze dello stato di cose tanto deprecato.

E' evidente inoltre l'estrema contrazione subita dal commercio estero tedesco che nel 1933 si è dimezzato in confronto al 1931 ed è inferiore del 20 % circa a quello del 1932.

## L'Inghilterra

Del commercio internazionale inglese già si occupa in altra pagina il nostro corrispondente: basterà qui sottolineare il sensibile miglioramento denunciato dalle statistiche, specie per quel che riguarda l'esportazione, che risulta superiore a quella dello scorso anno. E' indubbio che una notevole influenza ha esercitato in tutto ciò la svalutazione della sterlina. La prudente politica della Banca Centrale e la ulteriore contrazione dei prezzi mondiali hanno fatto sì che nei prezzi interni fosse ritardato il processo di adeguamento alla moneta svalutata; perciò gli esportatori hanno potuto avvantaggiarsi di prezzi bassi e di dumping monetario. Si dice anche che per certe categorie si siano avute riduzioni nei salari: questo specialmente si afferma per l'industria laniera, che ha visto le sue esportazioni aumentare del 15 % in volume. Quanto alle importazioni, se in valore risultano leggermente diminuite, occorre rilevare che notevoli aumenti sono stati segnalati negli acquisti di certe materie prime: di acciaio sono stati acquistati 2,8 milioni di tonn. contro 1,9 nel 1932 e di cotone 13,49 milioni di centals (= mezzo quintale) contro 12,04 nel 1932 e 10,50 nel 1931. Ciò che conferma il sostenuto ritmo dell'attività produttiva.

Il disavanzo, come era stato previsto dalle risultanze del terzo trimestre, è inferiore a quello dello scorso anno. Per il calcolo della bilancia dei pagamenti, quindi, supposti immutati gli elementi della bilancia invisibile, ed escluso ogni pagamento all'America in conto debiti di guerra, risulterebbe un insignificante disavanzo di 3,6 milioni di sterline. E' difficile però che il saldo delle partite invisibili presenti lo stesso attivo dell'anno scorso: le moratorie e i nuovi provvedimenti restrittivi hanno infatti notevolmente diminuito i redditi degli investimenti di capitali all'estero. Comunque l'Economist ritiene che il disavanzo non possa esser superiore a 10 o 15 milioni: ciò che rappresenterebbe un forte miglioramento di fronte ai 110 milioni del 1931.

## Gli Stati Uniti

I dati del commercio estero degli Stati Uniti meritano di essere considerati con particolare attenzione. E' noto che Roosevelt, svalutando deliberatamente la moneta, non ha inteso offrire ai produttori americani il mezzo per stimolare le esportazioni: suo scopo immediato era quello di provocare il rialzo dei prezzi e in quanto tale scopo fosse stato raggiunto le esportazioni non avrebbero avuto ragione di essere avvantaggiate.

Occorre naturalmente fare una precisa distinzione fra le categorie di merci che fanno parte del commercio estero americano. Delle esportazioni, ad esempio, una parte cospicua è rappresentata da materie prime industriali che non possono essere facilmente ed immediatamente sostituite con materie prime di altra provenienza: di tali prodotti, sebbene a prezzo superiore non avrebbe potuto attendersi una diminuzione di vendite, bensì forse un aumento per la prospettiva di ulteriori rialzi. Nelle vendite costituite da prodotti finiti, invece, gli aumenti di prezzo superiori alla percentuale di svalutazio-

ne del dollaro costituivano uno svantaggio di fronte alla concorrenza mondiale: si attendeva perciò una diminuzione di tali esportazioni. Il ritmo di ascesa dei prezzi interni costituiva infine uno stimolo per gli acquisti dall'estero: sembrava infatti conveniente per gli esportatori americani acquistare a prezzi relativamente bassi dall'estero ciò che avrebbe potuto essere venduto all'interno con un forte margine di utile.

Tutto ciò si è infatti verificato fin verso il luglio-agosto dello scorso anno, e la constatazione di un saldo passivo nella bilancia commerciale ha permesso di far rilevare come il consueto risultato del deprezzamento di una moneta nella compagine degli scambi con l'estero si trovasse, nel caso dell'America, completamente capovolto: e ha fatto temere che Roosevelt si preparasse ad inasprire con maggiori dazi il protezionismo instaurato dal suo predecessore. Nei mesi successivi, invece, essendosi arrestato il rialzo dei prezzi ed essendo invece aumentato il deprezzamento del dollaro, questa tendenza si è invertita e le conseguenze della svalutazione si sono svolte in senso normale, con l'aumento cioè delle esportazioni più delle importazioni. Nel dicembre 1933 infatti il saldo attivo è stato di 59 milioni contro 34 milioni nel 1932, essendo state le esportazioni di 192 milioni di dollari contro 131 e le importazioni di 133 milioni contro 97. Se quindi il bilancio dell'annata si chiude con un attivo inferiore di 100 milioni a quello dello scorso anno, è da ritenersi che continuando la tendenza degli ultimi mesi, nel 1934 si possa constatare un sensibile aumento.

Questa tendenza deve inoltre essere posta in relazione a tutto un vasto programma che il governo di Roosevelt intende svolgere per incrementare le esportazioni. Visto oramai fallire il proposito di rialzare immediatamente i prezzi, si cerca di avvantaggiare l'industria stimolando le vendite all'estero. Tale programma costruttivo e generalizzato sarebbe diretto dall'Inter Departmental Trade Committee di recente creazione, il quale si proporrebbe anche la preparazione di accordi commerciali bilaterali da stipulare con le varie nazioni con reciproche concessioni e col fine di bilanciare gli scambi in modo da permettere alle varie nazioni il pagamento dei loro debiti verso gli Stati Uniti: ciò che è soprattutto inteso per le nazioni europee e gli stati dell'America latina.

Restano da considerare le conseguenze di questo stato di cose nella bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti. Negli anni della prosperità, l'eccedenza del commercio estero era compensata dalle esportazioni di capitali costituite da prestiti concessi a nazioni in via di sviluppo economico. Questo flusso di capitali si è però arrestato durante gli anni della crisi. D'altro lato le spese dei turisti americani all'estero e il pagamento dei noli, che nella bilancia invisibile rappresentavano partite passive, sono diminuiti, contribuendo anche in questo modo ad accrescere l'attivo. Proponendosi un miglioramento nella bilancia commerciale, gli Stati Uniti dovranno pur proporsi la necessità di saldare i conti del dare e dell'aver con un aumento delle partite passive: e quindi con l'offerta di nuovi prestiti da collocare all'estero, ciò che contribuirebbe a rinforzare la loro posizione di stato creditore. Ma è assolutamente impossibile per uno stato creditore, che voglia essere rimborsato, avere una persistente eccedenza di esportazione. Gli Stati Uniti dovranno perciò rassegnarsi presto o tardi a vedere un maggiore afflusso di merci straniere sul proprio mercato.

Cesare Vannutelli

## RIVISTA INTERNAZIONALE DI SCIENZE SOCIALI

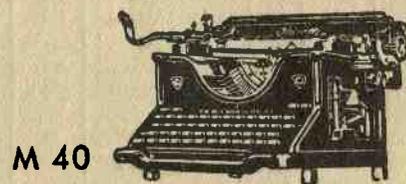
BIMESTRALE DI ECONOMIA STATISTICA, FINANZA

Direzione e Amministrazione:  
PIAZZA S. AMBROGIO 9 - MILANO (3/20)

Abbon. annuo: Italia L. 30,30 - Estero L. 60,30

## ALCUNE CARATTERISTICHE DELLA OLIVETTI M 40

- CARRELLO INTERCAMBIABILE
- MARGINATORI AUTOMATICI
- DOLCEZZA DI TOCCO SORPRENDENTE
- VISIBILITÀ ASSOLUTA
- TABULATORE DECIMALE AUTOMATICO
- CROMATURA INTEGRALE
- NITIDEZZA DI SCRITTURA



M 40

ING. C. OLIVETTI & C. S.A.  
IVREA

21

## IL RAGIONIERE PROFESSIONISTA

Rivista di  
Economia - Commercio - Ragioneria

Abbonamento annuo L. 30

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

COLOGNA - NICOLA Z NICHELLI - EDITORE

## RIVISTA ITALIANA

DI  
STATISTICA, ECONOMIA E FINANZA

Organo trimestrale dell'Istituto di Polit. Econ. e Finan. della R. Univ. di Roma e della Scuola di Statistica della R. Univ. di Bologna

DIRETTORI:

L. AMOROSO A. DE STEFANI F. VINCI  
Prof. ordin. nella Acc. d'Italia Prof. Prof. ordin.  
R. Univ. di Roma ord. R. Un. Roma R. Un. Bolog.

Contiene un ricco barometro economico  
Vi si discute largamente, e con competenza, dei problemi del giorno

Prezzo d'abbonamento per 1933: L. 60  
(cumulativo con «BORSA»: L. 80)  
Prezzo d'ogni fascicolo: L. 15

(I minimi ed i massimi si riferiscono a prezzi fatti. Le chiusure comprendono pure prezzi nominali, quando non vi siano prezzi fatti).

1933		TITOLO	1934		Prezzi di chiusura		Rendita % secondo part. divid. e fruit. qual.
minimo	massimo		minimo	massimo	1 Gen.	31 Gen.	
82,925	99,70	Rendita 3 1/2 p. fine . . .	89,60	93,20	92,70	93,10	3,75
74,15	94,00	Consolidato 5% p. fine . . .	94,95	97,875	96,80	97,82	5,10
<b>Azioni Bancarie</b>							
1545	1765	Banca d'Italia . . . . .	1749,50	1810	1750	1810	4,25
988	1108	Banca Commerciale It. . . . .	992	—	992	992	2,50
102	107	Banco di Roma . . . . .	—	—	104	104	4,80
645	710	Credito Italiano . . . . .	650	665	650	660	3,80
<b>Finanziarie</b>							
528	628	Consorzio Mob. Fin. . . . .	531	—	531	531	—
12,37	28,75	Elettrofinanziaria . . . . .	21	27	26,87	26,25	—
88,50	123,50	G I M . . . . .	115	122	120	121,50	6,60
330	550	« La Centrale » . . . . .	512	554	543,50	538-ex	6,55
<b>Trasporti</b>							
420	486	FF. Nord Milano (ord.) . . . . .	450	—	467	450	5,55
395	437	SS. FF. Mediterraneo . . . . .	417	457	424	455	5,90
516	768	SS. FF. Meridionali . . . . .	612	650	631	643	4,65
130	173	Venete Ferr. Second. . . . .	182	184	169,50	183	6,57
14,25	26	Cosulich . . . . .	20	22,75	22	23	—
102	187	Navigazione Gen. It. . . . .	150	164	164	163	—
19,50	31,50	Navig. Libera Triestina . . . . .	—	—	27	27	—
<b>Tessili e Manifatture</b>							
1300	1585	Cantoni . . . . .	—	—	1510	1530	5,90
36	47,25	Furter . . . . .	—	—	41	40	—
40	98	Val d'Olena . . . . .	86	90	90	85,50	—
6,50	9,25	Valle Seriana . . . . .	7	—	7,50	8	—
70	95,50	Valle Ticino . . . . .	83	92	85	92	—
157	248	Olcese . . . . .	201,50	228,50	203	225	5,32
430	611	De Angeli Frua . . . . .	436	478	439	470	5,80
252	350	Cantoni Coats . . . . .	310	325	315	315,50	4,75
125,50	182	Linfificio . . . . .	155	178,50	159	177	—
242	351	Rossari e Varzi . . . . .	277	314	282	300	6,66
145	248	Rotondi . . . . .	202	220	202	220	6,80
24,50	39	Tosi . . . . .	22	25,75	25,50	23,50	—
13,50	16	Manif. Cot. Merid. . . . .	11,50	13	13,50	13	—
280	353	Unione Manifatture . . . . .	302	320	306	319	5,48
648	799	Lanificio Gavardo . . . . .	800	832	798	832	5,40
2015	2780	Lanificio Rossi . . . . .	—	—	1750	2750	3,65
55	75	Lanificio Targetti . . . . .	62,50	70	65	65	—
205	303	Casami Seta . . . . .	220	251	223	239	—
25	46,50	Bernasconi . . . . .	26	30	28	28,50	—
147,50	222	SNIA Viscosa . . . . .	217,50	231	220	229,50	5,25
37	50	Linoeum . . . . .	—	—	42	35	—
29	54,50	Manif. It. Pacchetti . . . . .	53	56	54,50	56	4,45
25	51	Scotti e C. . . . .	—	—	41	41	—
<b>Minerar. e Metallurg.</b>							
20	33	Ansaldo . . . . .	22,75	25	24	23	—
90	135	Iva . . . . .	122,50	134,50	125,50	132,50	—
123	165	Metallurgica Italiana . . . . .	144	152,25	146,25	152,25	5,90
30	57,50	Monte Amiata . . . . .	31	34,25	34,75	33,50	—
101,50	133	Montecatini . . . . .	123,50	136,50	129,75	135,50	5,90
119	162,50	Dalmine . . . . .	161	166	161	164,50	5,50
<b>Meccaniche</b>							
18,25	49	Breda . . . . .	38	51	43	50,25	—
29	48,50	Bianchi . . . . .	45,50	49	45,50	46-ex	6,50
9,25	18,50	Isotta Fraschini . . . . .	8,50	10	9,50	9,75	—
179	266,50	Fiat . . . . .	229	249	232	245,50	4,10
5	16,50	Off. Mecc. (già Miani) . . . . .	5,875	7	7	7	—
27	38,50	Off. Meccaniche It. . . . .	28	30,25	30,25	25,50	—
<b>Elettriche</b>							
128	190	Adriatica di Elett. . . . .	181,50	218	183,50	209,50	6,70
111	234	Brioschi . . . . .	205	215	205	211	—
141	239	CIELI . . . . .	224,50	250	227	247	6,08
144	229,25	Dinamo . . . . .	211	251,50	216	228	6,15
158,50	246	Elettrica Bresciana . . . . .	216	240	240	227-ex	6,80
105,50	146	Valdarno . . . . .	138	153	138,50	150,50	6,80
17	28	Sarda . . . . .	14,75	—	18	15	—
49,50	91	Alta Italia (EAI) . . . . .	73	84,50	80	82	—
205	348	Emiliana Es. El. . . . .	324	342	335	340	5,90
241	334	Trezzo d'Adda . . . . .	318	347	315	344	6,40
97,50	158	Adamello . . . . .	139,25	152	144	151	2,65
39,50	68	Gen. El. Sicilia (SESO) . . . . .	61	67	62,50	66,875	7,50
471	663	Edison (ord.) . . . . .	630	686	637	685	5,85
280	448	Edison (post.) . . . . .	428	450	428	475	4,65
20,50	36,50	Idroel. Piemonte (SIP) . . . . .	31,25	35	31,25	34,25	—
57	112	Tirso . . . . .	43	60,50	61	45,50	—
243	385	Lombarda (Vizzola) . . . . .	360	390	366	386	5,32
150	233	Meridionale di El. . . . .	227	243	229	238	6,30
115	159	Terni . . . . .	132	153	145	151	—
10,25	18,50	Italcable . . . . .	60,75	74,50	60,75	74	6,75
52,50	70,50	Un. Es. El. (Unes) . . . . .	11,62	15,75	12,25	14,025	—
58	62	It. Condutt. El. . . . .	—	—	62	62	9,85
19	42	Tecnomasio Italiano . . . . .	27	32	35,50	27	—
<b>Alimentari</b>							
104	149	Distillerie It. . . . .	139	153	140,50	151,50	5,30
243	367	Eridania . . . . .	334	368	341,50	363,50	5,50
858	1175	It. Ind. Zuccheri . . . . .	1140	1300	1136	1245	4
85	100	Latte Condens. Lomb. . . . .	—	—	84	84	7,10
339	509	Lig. Lomb. Raff. Zucc. . . . .	490	592,50	495	584	6,85
40,50	85	Molini Certosa . . . . .	—	—	64	60	7,50
<b>Chimiche</b>							
10,75	14	Italgas . . . . .	12,25	14,22	12,42	13,50	—
70	100	Migone e C. . . . .	—	—	95	96	—
60	90,50	Mira Lanza . . . . .	86,75	91	85	89,50	5,80
16	29,75	Petroli d'Italia . . . . .	15	19,122	15,50	16,75	—
<b>Agricole e Immobiliari</b>							
127	160	Aedes . . . . .	158	162	158	161,50	3,70
1,60	3,50	Comp. Fond. Region. . . . .	—	—	2	1,70	—
19	56	Comp. Fond. Reg. 7% . . . . .	38	49	48	38	—
49	125	Fondi Rustici . . . . .	66	—	67	65,50	—
182	224,80	Beni Stabili . . . . .	210	223	215	221,50	4,50
11	40	Saturnia . . . . .	25	37	32	35,50	—
<b>Diverse</b>							
9	15	Baroni Luigi . . . . .	—	—	10	10	—
68	159	Cartiera Burgo . . . . .	155	233	155	221,50	—
850	405	Richard . . . . .	—	—	425	440	5,70
22,50	41	Gr. Alberghi (CIGA) . . . . .	36,12	40,50	36,12	39,75	—
19	37,50	Ind. Italo Americana . . . . .	17	20,25	23	17	—
219	335	Italcementi . . . . .	314	355	316	353,50	5,10
622	772	It. Pirelli . . . . .	822	878	822	876	5,70
164	274	Pirelli e C. . . . .	228,50	248	234	240	4,20
10	14	Suvini e Zerboni . . . . .	—	—	18	12	—
15,50	24,50	Tensi . . . . .	—	—	27	23	—
<b>Estere</b>							
36	72,50	Brasital . . . . .	48	55	55	52,50	—
85	144	Dell'Acqua Ltd. . . . .	105	118	120	110	—
23	41,50	Vedetta . . . . .	27	29	27	22	—
50	60	Spalato . . . . .	55	60	59	59	—

(Continuazione dalla pag. 13)

Alcuni giudicano il movimento eccessivo, altri lo giustificano col desiderio di accumulare grossi quantitativi da parte di nuovi interessati, ed altri ancora ricordano che il titolo era stato classato in mani che venivano definite tali da garantire un andamento tranquillo e lontano dalle speculazioni. Il ramo stesso dell'industria non si presterebbe a voli improvvisi. Salvo che non si diffonda oggi la persuasione che la svalutazione operata all'epoca della sistemazione sia stata fatta con mano troppo pesante, tanto da non meritare soltanto la definizione di prudente.

Esaurito in pochi giorni l'episodio della Petrolifera, sotto l'impressione delle notizie e delle successive smentite rese note dagli stessi organi d'informazioni, le Petroli non riescono ad approfittare della tendenza generale, che assai modestamente.

Si ravviva l'interesse per gli immobiliari: Aedes, Beni Stabili, Saturnia ritrovano il brio d'altri tempi ed i prezzi godono di tale interessamento. Ci sfugge la ragione della ripresa, salvo che si possa attribuire alla tendenza generale del mercato.

Le Burgo continuano nella loro ascesa, ma non giungono le desiderate notizie del varo della laboriosa sistemazione.

Per le Cementi, di nuovo attive e in buona tendenza, tornano a circolare notizie oscure di accordi, con successivi aumenti di prezzi. Si moltiplicano le tonnellate, si sommano gli utili, si capitalizzano i futuri dividendi. Togliendo il romanzesco da tutto ciò, resta l'andamento generale ed il fatto che sarebbe sufficiente l'affermarsi di una lieve ripresa per giustificare l'attuale ottimismo.

Le Pirelli non hanno alcuna ragione per non seguire il buon umore generale.

Ecco gli indici quotidiani elaborati da « Borsa »:

### INDICI QUOTIDIANI « BORSA » di 10 titoli sensibili (base 1932 = 100)

16 gennaio . . . . .	125,62	22 gennaio . . . . .	127,35	27 gennaio . . . . .	130,78
17 » . . . . .	125,73	23 » . . . . .	127,31	29 » . . . . .	131,29
18 » . . . . .	125,42	24 » . . . . .	128,14	30 » . . . . .	130,97
19 » . . . . .	125,69	25 » . . . . .	129,71	31 » . . . . .	131,46
20 » . . . . .	126,63	26 » . . . . .	130,18		

Gennaio: minimo 123,66; massimo 131,46.

Con questo numero iniziamo la pubblicazione di un listino dei prezzi della Borsa di Milano. I prezzi che noi pubblichiamo, sono completati dalla rilevazione dei massimi e minimi realmente fatti nell'anno precedente ed in quello in corso. Calcoliamo poi il reddito dei titoli, secondo il dividendo pagato nell'ultimo esercizio, al prezzo dell'ultima riunione considerata.

M. S.

## « Borsa » a Torino...

In questa quindicina quasi tutti i titoli hanno segnato delle plusvalenze più o meno notevoli; le Rauchier da 173 sono passate a 206 per finire a 203, oltre il dividendo di L. 15 pare che sarà fatto un rimborso di L. 25 per azione (nom. attuale L. 150). Le Marsala Florio da 39 1/2 sono salite a 56 su notizie di un dividendo di L. 3 e di miglioramento delle esportazioni specie verso l'America. Le Nebiolo da 102 sono salite negli ultimissimi giorni a 116 (oggi dopo borsa 120), gli amministratori sembrano però a loro dire estranei al movimento e scettici sulle possibilità del titolo almeno per ora. Le Schiapparelli per cui è in corso l'opzione per l'aumento di capitale (quattro azioni nuove contro una a L. 5 nuovo valore nominale) sono salite da 5 a 6 1/2, pare però che il movimento sia fatto per incoraggiare le nuove sottoscrizioni. Anche gli altri titoli hanno ripreso Savigliano da 850 a 880, P. C. E. da 74,50 a 80,50, Tedeschi da 76 1/2 a 80 1/2, Cir da 148 a 154. (r. col.)

## ...e a Genova

La borsa di Genova in questo mese, e specialmente in quest'ultima settimana, ha avuto un giro d'affari quasi eccezionale. Si è infatti mantenuta una media di scambi giornalieri di 15 mila azioni raggiungendo, il giorno 26 ben 38.500 azioni e 8 milioni circa di titoli di Stato.

Gli azionari hanno avuto in generale sbalzi forti, dovuti anche alle solite discorde voci sull'entità delle retribuzioni future. Gli esercizi sono terminati, se ne attendono i risultati e la voce pubblica vi ricama sopra. Molte azioni hanno così compiuto sbalzi notevoli, non tutti però dovuti a queste cause. Non sapremo davvero che dividendo dovrebbero dare gli zuccheri per spiegare i 40 punti di aumento dell'Eridania, i 70 delle Raffinerie ed i 130 guadagnati in tre sedute dalle Industrie! Qui si ricama anche sulle situazioni patrimoniali, sulle distribuzioni di capitale, sulle valutazioni a catena, sulle possibilità vere e previste.

Tra i navigatori il Rubattino, partito al principio del mese a 161, vi è ritornato, dopo essere caduto a 150: ci sembra un titolo in « panne », in attesa di essere svegliato; è trascurato dallo speculatore e dal capitalista. Il Sabauda con 30 lire di rimborso capitale, quasi mature, dovrebbe avere possibilità di miglioramento. Notevole l'andamento oscillante delle Terni, scambiatissime, dovuto ai contrasti di voci di cui sopra. Hanno però ripreso bene e si mantengono sulle 150 lire.

Poco trattate, per mancanza di contropartite, le O. E. G. e le Cielì, che però hanno guadagnato in quest'ultimi giorni 13-14 punti, per l'interessamento di capitali desiderosi d'impiego redditizio e tranquillo.

E, *dulcis in fundo*, gli zuccheri: battendo tutti i records di titoli scambiati le cinque vedette del gruppo hanno compiuto un formidabile balzo in avanti meno accentuato nelle Agricole e nelle Eridania, forte nelle Raffinerie ordinarie e postergate, eccezionale nelle Industrie che stamane sono salite da 1176 a 1270. Tali sbalzi sono possibili per lo scarso fluttuante, che causa distacchi fra domanda ed offerta. (Edram)

L'intervallo monetario che si inizia col 15 gennaio (messaggio monetario di Roosevelt) e termina esattamente col 30 gennaio (firma del Gold Bill e sua immediata conversione in Gold Act) non è fatto per la cronaca. È un periodo di attesa e di preparazione: attesa turbata da preoccupazioni, falsi allarmi, false notizie; preparazione di una nuova sostanziale svolta nella strada impervia del marasma monetario.

Il dollaro di Roosevelt dovrebbe essere dal primo di febbraio una moneta stabile. Occorre però precisare che cosa si intende con questa espressione: il dollaro non è ancora una moneta aurea; l'embargo dell'oro non è stato infatti modificato e il richiamo all'antica parità ha solo l'aspetto di un confronto esplicativo. Il dollaro non sarà neppure una moneta definitivamente stabilizzata: il livello potrà infatti essere mutato fra il 50 e il 60 % dell'antica parità da un nuovo proclama presidenziale o da un atto del congresso. Si tratta dunque di una stabilizzazione legale, ma temporanea.

Lo scopo di questo provvedimento è evidente: per la creazione del fondo di manovra dei cambi e per il finanziamento delle spese pubbliche occorreva approfittare del sovrappiù delle riserve auree del paese offerto dalla rivalutazione dell'oro. Ma non sarebbe stato possibile precisare l'eccedenza disponibile senza fissare, almeno temporaneamente, il nuovo prezzo dell'oro, che sarà da oggi fino a nuovo ordine di 35 dollari per oncia di fino. Ne risulterà una disponibilità di oltre 2.700 milioni di dollari.

Non è detto che il solo atto legislativo basti a portare, sul mercato dei cambi, il dollaro al livello voluto. L'esperienza di questi ultimi quindici giorni è al riguardo altamente istruttiva.

**SOSTENUTEZZA DEL DOLLARO MALGRADO LE PRESSIONI SVALUTATRICI.** — Di fronte alla deliberata intenzione di svalutare il dollaro del 40 % mentre sul mercato dei cambi la svalutazione non superava il 36 % circa, ci si poteva bene aspettare che la speculazione anticipasse l'atto legislativo provocando il leggero slittamento necessario per giungere almeno al livello massimo. Per tutta la quindicina invece il dollaro ha conservato una sintomatica fermezza. Non ha influito in ciò alcun fattore psicologico: non è dubbio che il fondo di controllo non appena incomincerà a funzionare, avrà tali disponibilità da piegare facilmente i cambi al proprio volere; né poteva temersi un voto contrario del Congresso. Ha bensì influito il fattore tecnico costituito dal rimpatrio di capitali in America, attratti dalla prospettiva di investimenti profittevoli in titoli e in merci; e la sostenutezza di questi mercati ne è prova. Non essendo ancora in funzione il progettato fondo di manovra si è cercato di influire sui cambi con più cospicui acquisti di oro sul mercato di Londra: manovra difensiva

sulla quale si sofferma in questo fascicolo Mauro Fermar, e che però non ha sortito lo scopo.

Ma dal 31 gennaio tale fase dovrebbe considerarsi chiusa: la proprietà dell'oro è passata al Tesoro, malgrado l'opposizione del senatore Glass e degli esponenti del F. R. S. Alla « Refico » è stato tolto l'incarico di effettuare gli acquisti aurei, la cui politica è ormai completamente trasformata con l'eclissi (temporanea o definitiva?) delle teorie del commodity dollar. La moneta è stata temporaneamente stabilizzata con un proclama presidenziale, un po' al di sotto del 60 %. Per raggiungere e mantenere questo livello, dovrà intervenire il fondo di manovra, che sembra esser già stato costituito. Come agirà questo fondo per deprimere il dollaro fino al 59 % del suo antico valore? con acquisti di oro ancora, o con acquisti di franchi? ovvero con acquisto di franchi e sterline? In questo caso la pressione sul franco sarebbe meno grande perché meno esclusiva. Ma frattanto...

... CHE COSA FARA' LA STERLINA? — Nell'ultima quindicina, di fronte alla sostenuenza del dollaro, la sterlina si è notevolmente depressa, essendo quotata, a Parigi, assai spesso al disotto degli 80 franchi. Si è più volte sparsa la voce, successivamente smentita, di accordi anglo-americani per una stabilità reciproca sul rapporto 5 dollari per sterlina. Non si sa quale credito dare a queste voci, che forse potrebbero esser messe al pari di quelle che davano per certa una svalutazione del franco francese di almeno il 20 % non appena entrato in vigore il Gold Bill. Sta di fatto che, se non per deliberata volontà inglese, la sterlina si è ripiegata per l'acquiescenza del « fondo di egualizzazione » che sembra essere intervenuto solo per impedire che le quotazioni scendesero sotto i 79 franchi.

Le ragioni di questa debolezza rispetto al franco sono:

a) gli acquisti di oro da parte dell'America e conseguente rialzo dell'oro; ciò inoltre provocava la convenienza di vendere sul mercato libero di Londra l'oro tesoreggiato a Parigi e ad Amsterdam, e le sterline ricevute in pagamento venivano subito cambiate in franchi o in fiorini: il prezzo giornaliero dell'oro a Londra ha infatti costantemente concesso, in base al cambio minimo del franco nella giornata, un premio di 8-10 pence, e anche di 1 scellino.

b) Il rimpatrio di capitali negli Stati Uniti: i bisogni di dollari a Londra eccedevano le offerte date in contropartita degli acquisti di oro; per ricercare divise americane gli inglesi si rivolgevano a Parigi pagando così dollari con la intermediazione dei franchi.

Ha influito d'altro lato la fermezza del franco rispetto alle altre valute auree derivante, malgrado la delicata situazione politica:

a) da acquisti di franchi per conto americano, necessari per comperare oro dalla Banca di Francia

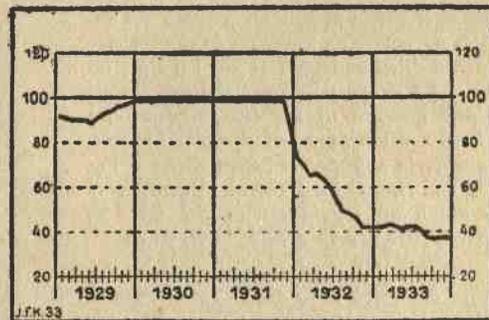
b) dalle relative debolezze del fiorino e del franco svizzero offerti in previsione di uscite di oro dalle rispettive Banche centrali in virtù dell'automatico funzionamento del gold standard.

La speculazione non si è tuttavia lasciata turbare: si è mantenuta la fiducia nella prudenza inglese, che saprà tenersi lontana dai pericoli di un legame col dollaro e nella diplomazia inglese che non vorrà scontentare i paesi a moneta aurea, verso i quali ha mostrato in questi ultimi mesi segni non dubbii di simpatia.

I riporti sulla sterlina a Parigi, che erano 15 cents il giorno 15 per le operazioni a 3 mesi, sono saliti a 17 cents prima, a 26, a 28, fino a 32 cents il giorno 30. Alquanto tesi i déports sul dollaro nell'aspettativa dell'ulteriore slittamento.

Per nulla turbata da tutte queste vicende, la lira italiana si è mantenuta salda alla sua parità non partecipando neppure alla relativa debolezza di altre valute auree rispetto al franco.

**LA SCHIERA DELLE MONETE ERRANTI SI FA PIU' NUMEROSA.** — Alla debolezza della sterlina ha fatto naturalmente riscontro la debolezza delle monete scandinave. Nel frattempo anche il « peso » argentino, già legato al franco, si è unito alla moneta inglese alla parità di 15 pesos per sterlina. Il peso libero era già una divisa errante: anche il peso ufficiale rinuncia così alla sua stabilità allacciandosi al « blocco sterlina ». La peseta spagnola, per non essere da meno, ha pure abbandonato la relativa stabilità conservata da qualche mese soprattutto per difendere le esportazioni; è questo infatti il periodo delle vendite di agrumi e primizie in concorrenza all'Algeria, alla Tunisia e alla Palestina. Il marco pure si indebolisce; ma essendo una moneta del tutto controllata anche questa leggera pressione sembra essere voluta dai poteri governativi come avvertimento nella discussione sulle nuove disposizioni per i trasferimenti di capitali.



Il deprezzamento dello yen

Desti preoccupazioni il dollaro canadese che pare abbia tutta l'intenzione di seguire la moneta di Roosevelt, se non per affinità di scopi, per difesa commerciale. Lo yen giapponese si è pure decisamente legato al dollaro sulla parità, sembra, di 20 cents di dollaro.

Saggi monetari	genn. 1933	31 ott. 1933	30 nov. 1933	30 dic. 1933	15 genn. 1934	30 genn. 1934
Milano	4 4-4.75 5.50-7.50 5.82	3.50 3.50-4.00 4.50-6.75 5.42	3.50 3.50-4.00 4.50-6.75 5.37	3 3-3.50 4.50-6.50 5.18	3 2 3/4-3 1/4 4.50-6.50 5.22	3 2 3/4-3 1/4 4.50-6.50 5.21
Londra	2 1/8-1 1/2 1/2	2 1/8 1/2-1	2 1/10-1 1/8 1/2-3/4	2 1 1/8 1/2-1	2 1 1/8 3/4-1	2 1 3/4-1
New York	2.50 1 1/4-1 1/2 1	2 1 1/4-3/8 3/4	2 1/2-5/8 3/4	2 1 1/2-5/8 1	2 1 1/2-5/8 1	2 1 1/2-5/8 1
Parigi	2.50 1 1/4-1 1/2 1-1 1/8	2.50 1 3/8-2 1 1/8	2 1/2 2 1/4-2 1/2 2	2.50 2 1/8-2 3/8 1 1/2-2	2.50 2 1/8-2 3/8 1 3/4	2.50 2 1/2-2 3/8 1 3/4
Berlino	4 3 1/8 4 1/8-5 1/4	4 3 7/8 4 1/2-5 1/8	4 3 7/8 4 1/4-5 1/4	4 3 7/8 4 1/2-5 1/4	4 3 7/8 4 1/2-5 1/4	4 3 7/8 4 1/2-5 1/4

Cambi	Italia (media dei cambi)					Parigi		Londra	
	franco franc.	franco svizz.	fiorino oland.	marco	sterlina	dollaro	eterlina	dollaro	
Parità reciproche	74.40	366.61	768.62	4.52	92.464	18.99	124.21	25.52	4.8666
2° trimestre 1933									
massimo	77.25	379.—	790.70	4.66	67.50	19.51	89.25	25.44	3.41
minimo	74.55	365.50	750.—	4.45	63.95	14.95	84.65	19.53	4.3750
3° trimestre 1933									
massimo	74.95	368.60	773.—	4.56	64.10	14.46	86.20	19.31	4.3175
minimo	73.70	361.75	755.50	4.46	58.95	12.25	79.10	16.27	4.8462
4° trimestre 1933									
massimo	74.67	369.80	772.—	4.59	62.90	13.57	84.60	18.18	4.5125
minimo	74.27	367.25	764.50	4.51	58.62	11.28	78.67	15.05	5.1950
1° quindicina genn.									
massimo	74.57	369.—	771.—	4.58	62.18	12.19	83.48	16.37	5.0812
minimo	74.50	368.10	769.—	4.56	61.68	11.97	81.80	15.87	5.1587
2° quindicina genn.									
massimo	74.76	369.02	776.—	4.57	60.45	12.04	80.45	16.08	4.9587
minimo	74.57	368.85	770.—	4.54	59.40	11.68	79.53	15.96	5.0987

Una moneta che si risana è invece la corona cecoslovacca. La copertura della circolazione era composta sinora da oro e da divise; ma la cattiva prova del gold exchange standard ha consigliato di eliminare le divise. La corona perciò sarà garantita da solo oro, con la percentuale di copertura ridotta dal 30 al 25 %.

**L'EMISSIONE DI BUONI DEL TESORO IN AMERICA.** — Al disopra forse di ogni accordo anglo-americano, la stabilità del dollaro in questo periodo può essere giustificata dalla necessità che il governo americano ha di ricorrere al risparmio privato per il saldo del bilancio statale. Si è fatto per ora un piccolo saggio preparatorio, con l'emissione di un miliardo composto di 500 milioni di « notes » a 13 mesi (scadenza marzo 1935) al 2 ½ % e di 500 milioni di « certificates » a sette mesi (scadenza settembre 1934) all'1 ½ %.

Alla sottoscrizione la cifra è stata coperta per tre volte. La cosa non stupisce: le maggiori sottoscrizioni sembrano infatti essere venute dalle banche controllate dal governo. Convien sottolineare come l'attuale saggio del 2 ½ delle « notes » sia sensibilmente superiore al saggio del 2 ½ dell'emissione di 950 milioni eseguita lo scorso dicembre e superiore ancor più al saggio di 15/8 dei buoni a due anni offerti lo scorso luglio. La tensione dei saggi che era stata prevista si dimostra evidente.

**TENUI SAGGI DEL DENARO A LONDRA E A PARIGI.** — A Londra il mercato monetario ha manifestato la consueta facilità con saggi per prestiti giornalieri a 7 giorni di 3/4-1 % al massimo; i buoni del Tesoro hanno trovato acquirenti a 15/16 e anche a meno. Continuano a circolare le voci di una vasta operazione di consolidamento del debito fluttuante da eseguirsi in questo momento di saggi tenui: si teme d'altro lato che i rimpatrii di capitali negli Stati Uniti possano in seguito provocare un rincaro del saggio del denaro. Mercato monetario abbastanza facile anche a Parigi: ai riporti in Borsa al 15 gennaio si è avuto un saggio medio del 1,7/8 % contro il 2 1/8 % a fine dicembre.

**EMISSIONI E CONVERSIONI.** — Le cifre definitive della nostra recente emissione di buoni del Tesoro sono:

Sottoscr. contro titoli . L. 2.388.133.000  
Id. id. contanti . . . . . » 6.897.060.500

Totale . L. 9.285.193.500

Le sottoscrizioni alla prima « tranche » di un prestito che il governo francese è stato dal parlamento autorizzato ad emettere sino a concorrenza di 10 miliardi di franchi si sono chiuse il 30 gennaio, con un ricavato di 3 miliardi e mezzo (cifra provvisoria). La Danimarca ha emesso 85 milioni di corone al 4% scadenza 25 anni. Lo Stato libero d'Irlanda un prestito di 6 milioni di sterline al 3 ½ % scadenza

## Situazione degli Istituti di Emissione

### BANCA D'ITALIA (in milioni di lire)

	20 dic. 1933	30 dic. 1933	10 gen. 1934	20 gen. 1934	20 gen. 1933
<b>ATTIVO:</b>					
Riserva aurea . . . . .	7.088.5	7.091.6	7.093.8	7.097.0	5.849.8
Valute equiparate . . . . .	309.9	304.9	303.9	301.2	1.305.8
Portafoglio . . . . .	3.690.5	3.888.8	3.650.5	3.669.8	5.182.0
Anticipazioni . . . . .	573.0	1.009.5	487.8	517.9	486.9
<b>PASSIVO:</b>					
Circolazione . . . . .	12.803.5	13.243.4	13.180.6	12.895.1	13.212.0
Debiti a vista . . . . .	356.5	477.6	348.5	277.6	367.8
Depositi in c. c. . . . .	934.4	810.0	1.189.4	1.360.0	1.248.1
% copertura aurea . . . . .	55.0	53.5	53.7	54.7	44.2

### BANCA DI FRANCIA (milioni di frs.)

	29 dic. 1933	5 gen. 1934	12 gen. 1934	19 gen. 1934	18 gen. 1933
<b>ATTIVO:</b>					
Oro in cassa . . . . .	77.098.0	77.240.5	77.254.0	77.160.6	82.305.9
All'estero: depositi . . . . .	15.5	14.7	15.8	16.8	2.935.5
effetti . . . . .	1.142.5	1.129.2	1.127.8	1.127.4	1.494.1
Effetti scontati . . . . .	4.739.0	4.282.0	4.025.6	3.924.4	2.806.7
Anticipaz. allo Stato . . . . .	3.200.0	3.200.0	3.200.0	3.200.0	3.200.0
altre . . . . .	2.921.3	2.980.4	2.948.5	2.913.6	2.558.8
Cassa d'ammort. . . . .	6.122.0	6.122.0	6.118.6	6.118.6	6.879.8
Attività diverse . . . . .	5.051.2	5.003.3	4.975.6	4.793.5	6.952.1
<b>PASSIVO:</b>					
Biglietti in circolaz. . . . .	82.613.4	82.247.1	80.838.8	79.693.7	83.025.9
Depositi dello Stato . . . . .	2.321.9	2.182.3	2.186.3	2.171.0	2.412.5
privati . . . . .	18.193.7	18.212.8	14.265.2	15.151.5	19.875.9
Passività altre . . . . .	2.160.6	2.279.7	2.376.3	2.228.7	2.416.5

### BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lst.)

	3 gen. 1934	10 gen. 1934	17 gen. 1934	24 gen. 1934	25 gen. 1933
<b>ATTIVO:</b>					
Divise e verghe . . . . .	191.844	191.696	191.686	191.722	124.390
Circolazione . . . . .	862.075	878.196	865.388	864.213	858.238
<b>PASSIVO:</b>					
Depositi: pubblici . . . . .	16.735	19.269	19.366	12.915	11.653
bancari . . . . .	127.727	117.483	114.981	118.080	103.372
altri . . . . .	36.511	37.032	37.108	36.909	32.476
<b>TITOLI:</b>					
Titoli di Stato . . . . .	89.882	91.177	81.771	78.793	90.802
Sconti e antic. . . . .	25.560	8.303	8.289	8.093	11.582
Altri titoli . . . . .	13.998	13.866	13.656	11.500	17.296
<b>RISERVE PRESSO IL BANKING DEP.</b>					
« proporzione » . . . . .	38 %	45 %	50 %	52.1 %	31.2 %

### REICHSBANK (milioni di Reichsmark)

	30 die. 1933	6 gen. 1934	15 gen. 1934	23 gen. 1934	23 gen. 1933
<b>ATTIVO:</b>					
Oro . . . . .	386.2	399.2	383.5	380.3	806.6
» all'estero . . . . .	43.0	39.5	33.8	30.6	38.1
Valute estere . . . . .	9.4	10.5	8.0	13.1	114.5
Camionali e chèques . . . . .	3.225.7	2.972.0	2.779.0	2.638.0	2.295.9
Arg. e altre monete . . . . .	171.8	237.0	289.0	347.2	351.3
Bancon, altre banche . . . . .	3.8	9.7	12.7	15.5	16.0
Anticipazioni . . . . .	133.3	62.7	64.1	62.4	67.9
Investimenti . . . . .	581.1	591.1	598.2	609.1	398.8
Altre attività . . . . .	559.1	537.4	527.9	563.4	814.9
<b>PASSIVO:</b>					
Capitale e riserva . . . . .	623.1	623.1	623.1	623.1	567.4
Circolazione . . . . .	3.645.0	3.486.1	3.354.1	3.229.6	3.143.7
Obbligaz. giornalere . . . . .	639.8	495.7	456.9	587.0	837.2
Altre passività . . . . .	212.4	224.5	226.3	237.3	767.6
copert. della circol. . . . .	10.2 %	11.5 %	11.7 %	12.2 %	29.3 %

### FEDERAL RESERVE BANKS U.S.A (milioni di doll.)

	4 gen. 1934	11 gen. 1934	18 gen. 1934	25 gen. 1934	26 gen. 1933
<b>ATTIVO:</b>					
Riserva aurea . . . . .	3.568.9	3.566.3	3.560.3	3.599.9	3.258.7
Altre riserve . . . . .	226.8	250.6	244.9	248.2	201.5
Totale portafoglio . . . . .	106.1	108.7	101.3	97.2	264.7
Cambiali acquistate in o. m. . . . .	121.0	113.2	111.9	111.9	31.5
Totale titoli di Stato . . . . .	2.431.9	2.431.7	2.431.8	2.431.7	1.763.3
Totale attiv. product. . . . .	7.093.8	7.028.6	7.078.0	7.080.0	6.044.7
<b>PASSIVO:</b>					
Biglietti in circolaz. . . . .	3.071.7	2.998.8	2.959.6	2.931.4	2.705.7
Depositi Banche . . . . .	2.709.9	2.776.9	2.788.1	2.860.9	2.513.2
Depositi del Governo . . . . .	23.3	63.3	105.4	65.2	12.8
Totale depositi . . . . .	2.877.9	3.007.1	3.036.9	3.053.0	2.587.2
Capit. e soprapr. . . . .	422.6	293.3	283.5	283.8	429.8
% riserve . . . . .	63.8 %	63.6 %	63.5 %	63.6 %	65.4 %

nel 1970 con probabile anticipato rimborso nel 1950. Il Governo australiano ha emesso a Londra un prestito di oltre 16 milioni di sterline al 3 ½ % rimborsabile nel 1949. Le Indie Olandesi hanno offerto in Olanda la conversione di due prestiti in dollari 6 % e 5 ½ % con un nuovo prestito al 4 % in fiorini all'antica parità aurea col dollaro; la stessa offerta è stata fatta per il prestito « Città di Rotterdam » da dollari in fiorini alla parità aurea, e dal 6 % al 4 %. La Svezia ha pure rinnovato un prestito in scadenza al 4 ½ con un nuovo prestito al 3 ½.

Ma è soprattutto degna di rilievo l'intenzione dell'Austria di convertire il suo prestito internazionale 6 ½ % scadenza 1943, emesso sotto l'egida della S. d. N. e garantito da diversi Stati ognuno per la propria « tranche ». L'ammontare del prestito dal 1923 ad oggi si è ridotto da 1.136 milioni di scellini a 693 milioni per effetto delle operazioni di ammortamento. Non è però diminuito il « servizio » del prestito, che ammonta annualmente a 79 milioni per il fatto che diminuendo l'ammontare degli interessi, aumenta quello degli ammortamenti. Di fronte alle difficoltà per il bilancio dello Stato, l'Austria richiederebbe un prolungamento del periodo di ammortamento (10 anni di più permetterebbero una economia di 34 milioni all'anno) e magari una riduzione dell'interesse a saggi più adeguati al mercato attuale, per mezzo di un nuovo prestito di conversione.

**LA SITUAZIONE DELLE BANCHE CENTRALI.** — Normali e poco significative sono state le variazioni intervenute nella situazione del nostro Istituto d'emissione. Con molto interesse sono state commentate le situazioni della Banca di Francia: al 12 gennaio era accusato un leggero aumento (13 milioni) nelle riserve auree; al 19 gennaio invece si verificò una riduzione di 93 milioni, quale effetto delle esportazioni a Londra per conto degli Stati Uniti. Al passivo si sono notati aumenti dei conti correnti creditori e contrazioni della circolazione.

Nella situazione della Banca d'Inghilterra al 19 gennaio si constatò l'improvvisa diminuzione delle divise estere (da 1.132 a 123 milioni) quale contraccolpo delle operazioni a sostegno della sterlina. Nella situazione al 26 gennaio la partita ritornava normale con 950 milioni. E' da notare la progressiva diminuzione della circolazione dopo il gonfiamento di fine anno: le riserve del mercato monetario sono state altresì ridotte dalle « operazioni di mercato aperto », dalla diminuzione cioè dei titoli di Stato.

C. Van.

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

# RADIOMARELLI