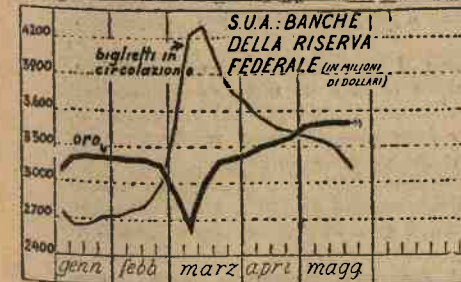
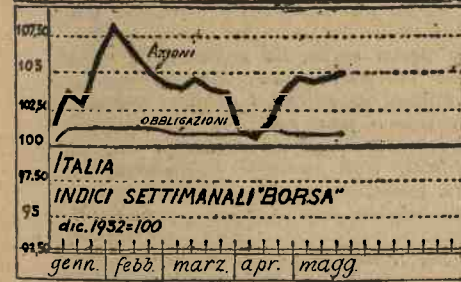


BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

INDICI FINANZIARI



Milano, tre giugno

Giugno è un bel mese per i miracolisti. C'è il « piatto forte » di Londra, dal quale non ci separano che dieci giorni, e si dà la stura alle profezie per il pagamento della quota dei debiti di guerra, 15 giugno. E il contorno si presta alle notizie piccanti: c'è la conferenza del Disarmo, che pare voglia disincagliarsi con la conclusione del « patto a quattro »; ci sono le conversazioni di Berlino per i debiti privati esteri della Germania, dove un accordo potrebbe trovarsi, tagliando qualche parte di frutto per salvar l'albero che ha un tronco sano; il fantasma di ulteriori contrazioni del valore aureo delle monete inglese ed americana parrebbe allontanato; le dichiarazioni di mantenere inalterate le altre principali monete si fanno con onesta chiarezza e con ferma volontà. Non bisogna nascondere che ci sono le condizioni per qualche ottimismo, ma sarebbe prematuro trarne motivo di grande allegrezza, e pensare che dopo il dodici di giugno poverà manna dal cielo.

I prezzi sono in aumento; ma è sempre bene attendere a cantare gli osanna sui diagrammi statistici, che fanno la storia o la cronaca, non la Sibilla. L'abbondanza di danaro liquido è indubbia, e i saggi monetari oscillano tra livelli bassissimi in tutte le piazze finanziarie del mondo; ma i risparmiatori non son gente audace (e ne hanno ben d'onde), fin tanto che gli indici della produzione si mantengono costantemente bassi, eccezion fatta per le imprese americane con la « spintarella » monetaria. Un assessment generale si indirizza verso la stabilità delle monete, ma il commercio internazionale continua a rattapparsi e i trasferimenti « non economici » sono la regola. Gli agricoltori americani esultano per qualche aumento nei prezzi di alcune merci agricole, ma i raccolti, che si temono (ahimè, si temono) buoni, faranno ridiscendere i prezzi.

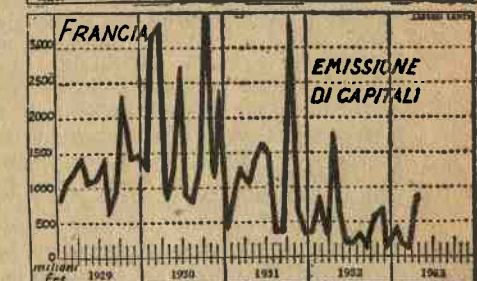
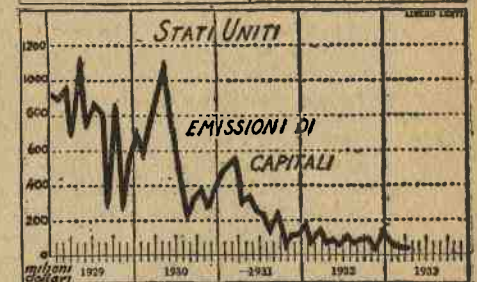
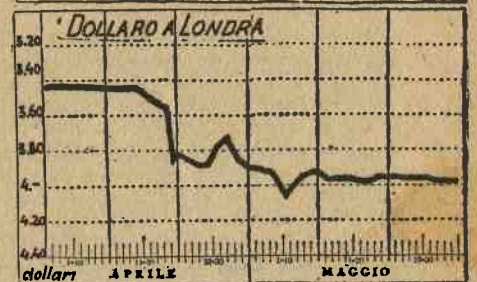
Aspettiamo dunque Londra con un ottimismo senza esagerazioni, senza droghe piccanti — che fanno male allo stomaco, quand'è debole; e soprattutto senza pensare al miracolo. Molta parte della « ripresa » sta in noi, non nelle alchimie monetarie; sta soprattutto nell'evitare di chiedere ai piani più di quanto possano dare.

A furia di guardare col microscopio, l'occhio acquista una certa convessità che rende difficile la visuale panoramica. L'esame microscopico della situazione finanziaria ha spinto spesso a insistere sul fatto monetario, o sul problema dei debiti, o sul problema dei prezzi: che obbligandoci al dettaglio, ci nascondono la scelta tra ciò che è sostanziale e ciò che è formale, tra quel che è effimero e quello che effimero non è. Allora si acquista la mentalità del medico specialista celebre, cui talvolta preferiamo l'ultimo mediconzolo generico. E nei progetti di ricostruzione finanziaria di questo mondo economico maciullato, abbondano i microscopii, mancano i telescopii.

SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario (m. m. m.), p. 2 — Eloquio in disordine sulle borse (M. MAZZUCHELLI), pp. 3 e 4 — A dieci giorni dal 12 giugno (c. p.), p. 5 — Un americano che non crede al mito del « vantaggio competitivo » (F. W. FETTER), p. 6 — Esami di bilanci (m. s.), pp. 7 e 10 — Mercato valori (m. s.), pp. 8 e 9 — Tappe del processo di involuzione negli scambi internazionali (c. p.), p. 11 — Le merci e i prezzi (c. p.), p. 12 — Franco svizzero e fiorino olandese « tengono » (MAURO FERRAR), p. 13 — Le opere pubbliche e la crisi, II (R. G. HAWTREY), p. 14 — Inghilterra (lettera da Londra di c. p.), p. 15 — La situazione delle Banche Centrali, p. 16.

INDICI FINANZIARI



« BORSA », esce il 1 e il 15 di ogni mese
 Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 65)
 Un fascicolo . . . L. 2.- (estero L. 3.-)
CASA EDITRICE ARACNE
 MILANO - Via Kramer, 52 - Tel. 21-545

1933 (XI)
 3 giugno n.
 c. c. postale

Mercato

Mercato dei cambi

nervoso - Cosa farà

il dollaro? - Si pro-

getta un "fondo di e-

Saggi monetari all'estero		genn. 1933	28 febr. 1933	31 mar. 1933	15 apr. 1933	30 apr. 1933	15 mag. 1933	31 mag. 1933
Londra	ufficiale	2	2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi	$1/8-15/16$	$3/4-11/16$	$1/2-9/16$	$11/16$	$7/16-1/2$	$5/8$	$7/16$
	prestiti giornalieri	$1/2$	$1/2$	$1/2$	$1/2$	$1/2$	$5/8-3/2$	$1/4-1$
New York	ufficiali	2.50	2.50	3.50	3	3	3	3
	sconto privato 4/6 mesi	$1/4-11/2$	$5/8-3/4$	$21/8-2$	$3/4$	$5/8$	$5/8$	$1/8$
	call money	1	1	3	$1/2$	1	1	1
Parigi	ufficiale	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	sconto privato (breve)	$1/4-11/2$	$2-23/8$	$17/8-21/4$	$17/8-21/4$	$17/8-21/4$	$13/4-23/8$	$13/4-23/8$
	prestiti giornalieri	$1-13/8$	$17/4-11/2$	$17/2$	$17/4$	$17/4$	$17/4$	$17/4$
Berlino	ufficiale	4	4	4	4	4	4	4
	sconto privato (breve)	$37/8$	$41/4-53/4$	$37/8$	$37/8$	$37/8$	$37/8$	$37/8$
	prestiti giornalieri	$47/8-53/4$	$43/8-53/4$	5-6	$43/8-53/4$	$43/8-53/4$	$41/4-53/8$	$41/4-53/8$

(La situazione delle Banche Centrali è riportata a pag. 16)

monetario

qualizzazione, - Saggi

monetari facili - "Tre-

gua dei cambi, per la

vigilia londinese.

Campeggiano, in questa vigilia della Conferenza di Londra, i fattori di indecisione; quindi il grafico del mercato finanziario ha oscillazioni quotidiane intonate all'umore degli operatori; più che a dati razionalmente indotti dall'esame oggettivo della situazione, La Conferenza di Londra — che dovrebbe essere l'altare al quale ognuno sacrifica il minor numero possibile di propri agnelli — trova l'impasse di una confusione di lingue che si manifesta nelle piccole « furbie » coll'illusione di poter ricevere qualcosa senza dare nulla.

Molta parte di colpa va cercata nell'incomprensibile politica monetaria americana, che dipende evidentemente dal prevalere di diverse correnti di pensiero e dall'assoluta mancanza di direttive precise. Gli Stati Uniti, dopo una severa politica di deflazione, dopo un'altrettanto severa promessa di eliminazione delle banche meno efficienti (che faceva precludere in Roosevelt un coraggioso chirurgo), hanno piegato di fronte ai fautori della svalutazione del dollaro, ed ora sono ermeticamente fermi di fronte al dilemma « stabilizzare o svalutare ulteriormente? ». Naturalmente vi sono argomenti in favore dell'una e dell'altra politica, ma le intese franco-inglesi-americane sembrano escludere dichiarazioni in alcun senso, sotto l'ombrello della « tregua monetaria » prima della Conferenza. D'altronde, Washington non stabilizzerebbe prima di aver ottenuto quel « duraturo » rialzo di prezzi che si attende dalla sua politica di svalutazione del dollaro; Londra non stabilizzerebbe legalmente prima di aver risolto il problema dei debiti di guerra; la Germania non prenderebbe impegni; se non dopo risolto la grave questione dei debiti, statali e privati (di cui è stato discusso a Berlino); Parigi non accetterebbe di pagare il debito di guerra se non quando le monete fossero stabilizzate. Così il circolo vizioso è completo: tutti vogliono ottenere qualcosa, a spese degli altri.

In tutta questa aggroviolata matassa, mentre i fattori monetari possono fortemente influire su quelli politici, in effetto i primi sono schiavi degli altri. E, nell'incertezza, si accentua la tesaurizzazione nei Paesi a cambio aureo, quindi si verificano le condizioni per un'ulteriore deflazione dei prezzi o per ulteriori spinte dell'opinione pubblica verso rimedi monetari. La Conferenza di Londra non potrebbe nascere in momento di maggior « inflazione psicologica », e non occorre dire che le speranze in essa riposte sono assolutamente inadeguate alle possibilità che essa consente, a chi la guardi con occhio sereno. Si è forse troppo chiesto all'oro, e troppo poco agli scambi di merci; ma il giorno in cui il problema degli scambi di merci venisse posto in primo piano, tutti i Paesi chiederebbero di esportare molto e di importare poco. Che è girare, non risolvere, il quesito basilare.

Sul tappeto è oggi il tema delle relazioni tra prezzi e cambi: nella svalutazione delle monete vi è il tentativo di rompere l'automaticismo della loro regolazione. Qui si confonde la politica monetaria immediata con quella mediata; ma le opinioni pubbliche originano la frattura e spesso i governi seguono l'opinione pubblica che grida di più. Così è avvenuto negli Stati Uniti, dal 19 aprile ad oggi; ed ora si invoca un'ulteriore deprezzamento del dollaro come politica monetaria immediata.

Da una parte si dice: per una svalutazione del 15% Roosevelt non può aver abbandonato il tallone aureo, compromesso il prestigio del dollaro, chiesto i pieni poteri; ed evitando svalutazioni ulteriori Roosevelt avrebbe contro di sé ancora agricoltori e disoccupati, quindi distruggerebbe la sua popolarità, inciterebbe i privati a riprendere la tesaurizzazione dei biglietti, cui dovettero rinunciare per tema di ulteriori cadute del dollaro. I debitori e gli esportatori non sono contenti di questo premio modesto ed effimero: essi premono per una politica inflazionista.

Dall'altra parte si fa rilevare che Roosevelt ha deprezzato il dollaro soprattutto per invertire la propria posizione di fronte all'Inghilterra nella discussione dei debiti, cioè per crearsi un formidabile « argomento » persuasivo, contro l'altrettanto formidabile argomento della sterlina mutilata del 30%. E si aggiunge che nessuna ragione giustificerebbe ulteriori deprezzamenti del dollaro, non la bilancia dei pagamenti attiva, non la fuga — già arrestata — dei capitali, elementi questi di solidità del dollaro stesso; non la politica di emissione dei biglietti (continua la deflazione della circolazione e l'aumento del rapporto tra oro ed impegni così come continua la deflazione creditizia del F. R. S.). E si conclude, così ragionando, che Roosevelt mantiene l'incertezza sulle sorti future della valuta unicamente come « stimolante psicologico », come sostegno per la ripresa.

Ma questi eccitanti sono pericolosi, e le curve dei prezzi sembrano più tarde a seguirne l'azione di quanto non fossero durante il primo mese di svalutazione (19 aprile-19 maggio): l'indice dei prezzi negli Stati Uniti accenna ad un aumento del 10% in tale periodo, mentre la svalutazione del dollaro è stata del 15% circa (giungendo fino al 17%). Se il boom si sgonfiasse, occorrerebbero ulteriori artifici monetari: e non è prevedibile dove la corsa potrebbe arrestarsi, con quali conseguenze su tutto il mondo finanziario dica chi sa.

Comunque, in queste alterne vicende il dollaro ha punte di debolezza, massime il 1 e 5 maggio, il 30 maggio quando raggiunge a Londra i 4,1 dollari per sterlina, in un mercato molto nervoso, e nonostante l'indubbio intervento inglese per limitare le fluttuazioni. Si può dire anzi che — voglia o non voglia credersi agli accordi franco-inglesi americani per frenare le variazioni monetarie alla vigilia della Conferenza di Londra — la City continua ad acquistare dollari, impegnando così il suo aumentato fondo di stabilizzazione, di fronte al quale vedremo ergersi presto il fondo di stabilizzazione del dollaro, con tutti i pericoli che questa istituzione può presentare (immobilizzazione di fortissime quantità di oro per tali nuovi fortificazioni e possibilità di battaglie appena create le armi adatte per combatterle; influenza politica accentuata sulle banche centrali costrette a limitare le possibilità tecniche; facoltà di agire per successive modificazioni della capacità di acquisto del dollaro). Parallelamente a questi pericoli, il Rist ha recentemente accennato ai vantaggi del « fondo di equalizzazione », quando si addivenga però a ristabilire la libera circolazione dell'oro.

Per ora, il fondo di equalizzazione progettato dagli Stati Uniti sembrerebbe soltanto un'arma di lotta in regime di inconvertibilità aurea. E si riparla, a tal proposito, della tanto discussa determinazione del rapporto sterlina: dollaro, che gli americani vorrebbero fissato a 4, gli inglesi a 3,50 (altra manifestazione evidente della superstizione del numero; chissà perché, esiste anche un mito dei 4 dollari!). In tal caso l'immediata politica monetaria americana potrebbe essere rivolta a rialzare il livello di questo rapporto; e la lotta per il presunto « vantaggio competitivo » della svalutazione non potrebbe che nuocere a tutti. Il fondo di equalizzazione precluderebbe così all'inflazione monetaria, vietando il ristabilirsi di condizioni di equilibrio obiettivo, automatiche, sane.

Il dollaro — tra gli scogli di queste supposizioni — è intanto lasciato in balia ai marosi degli apprezzamenti psicologici degli speculatori, oppure si sta verificando una scaramuccia occulta tra Stati Uniti e Inghilterra per presentarsi a Londra meglio ferrati? Non è possibile dirlo.

Le altre monete non presentano variazioni importanti, il marco pare sia destinato a rimanere al corso attuale — a stare alle dichiarazioni di Schacht, il quale non ha però nascosto ai creditori riuniti a Berlino l'opportunità di sacrifici per evitare un'inflazione che sarebbe più spaventosa negli effetti di quella verificatasi in Germania nel 1923. La situazione — dice una nota della Reichsbank — è divenuta a tal punto inquietante che l'eventualità d'un trasferimento per debiti potrebbe rendere molto problematica la posizione del marco nonostante la ferma volontà di mantenerne la parità aurea. La copertura è scesa all'8%, e le riserve auree sono al disotto dei 300 milioni di dollari. I debitori tedeschi privati chiedono forti riduzioni nei saggi di interesse e possibilità di pagare in marchi inconvertibili, cioè investiti nuovamente in Germania. Comunque, a costo di chiedere una moratoria Schacht pare deciso a « tenere » il marco.

Anche per franco svizzero e fiorino olandese si sono avute giornate di debolezza, a causa della tesaurizzazione crescente: ma tali ombre sembrano eliminate, particolarmente per il fiorino. Invece le monete scandinave, che hanno seguito la scia della sterlina, tendono a flettersi sotto il peso di continue pressioni interne per una svalutazione. Agricoltori ed armatori norvegesi la chiedono a gran voce; ed un progetto governativo è stato presentato alle camere svedesi per autorizzare aumenti di emissioni di 350 e occorrendo 700 milioni di corone, con il consenso di esperti che affermano dovere la Svezia seguire una politica monetaria « indipendente » per elevare i prezzi.

Viceversa il governo sudafricano smentisce ufficialmente la voce di ulteriori svalutazioni della lira locale; e in Italia ed in Francia si riafferma decisamente di voler mantenere immutata la parità delle monete.

Le quotazioni dell'oro a Londra per oncia di fino diminuiscono da 123 s. 2 d. il 18 maggio a 122 d. 8 d. il 24 maggio (era a 124.6 il 4 maggio).

I saggi monetari, rimangono facili, senza variazioni importanti. La Danimarca e la Svezia riducono i loro saggi ufficiali al 3%; la Grecia al 7%.

Eloquio in disordine sulle borse

(Mario Mazzuchelli)

Il titolo è grosso e la copiatura è chiara. Veramente il titolo voleva iniziarsi con « sproloquio », ma il timore reverenziale verso la direzione del periodico consigliò di nobilitarlo spiantatamente in eloquio.

La copiatura è fatta a furto, confessato apertamente, verso quel cervello doviziosissimo di concezioni acute e profonde, di osservazioni magistralmente percepite ed esposte e di buon senso economico, sodo e reale, che è Luigi Einaudi. A uomo così ricco di mente — leggere, tra l'altro, per convincersene quel gioiello di constatazioni e di rilievi, scritti con quel suo stile, così attraente così p'acevole, che è il recente suo libro: La condotta economica e gli effetti sociali della guerra italiana, edito e stampato degnissimamente dal Laterza di Bari, che si è fatto un ottimo nome come editore di scritti di buona cultura — a uomo così ricco di mente come l'Einaudi ci si sente un po' scusati a rubare qualche sua briosa e sapida espressione, (modernamente assai morale questa discriminante del rubare perchè verso un « ricco »!).

Quanto, all'insieme del titolo siamo in un periodico che si chiama Borsa e che di argomenti di borsa, consente, implicitamente, che si tratti anche se in via disordinata.

L'antichità della Borsa

Borsa! a sentire non poca gente e fra essa gli autodesignatisti puristi, quella, la Borsa, è il luogo della perdizione, dove si sacrifica al dio Mammona, da sacerdoti, in paludamenti d'oro e avidi del danaro altrui, i vitelli che vengono presentati sul mercato.

Mistico e quasi tenebroso ambiente dove si tramano continuamente le spogliazioni altrui, bolgia di giuochi d'azzardo legalizzati, diavoleria del moderno affarismo.

Adagio però col moderno. Perchè la borsa è una istituzione molto antica.

Da quando si è formata una *collettività* umana e sono nati gli scambi di prodotti, son sorti i « mercati » e mercati vuol dire in sostanza borse.

Tali mercati sono diventati, col progresso dell'umanità, vieppiù complessi e l'antica Babilonia era ad esempio il grande mercato dei prodotti orientali per l'occidente, dei prodotti occidentali per l'oriente.

Il mercato babilonese era assurto a qualcosa di più di una fiera grandiosa tipo Nishni Novgored di prima della guerra o tipo Lipsia; era diventato per davvero un tipo borsa dove si poteva — sembra — comperare e vendere anche merce in viaggio e senza campioni cioè, in pratica, merce a termine ossia nel nostro modo attuale di dire, fare un po' di speculazione.

Babilonia aveva circondato il suo mercato, la sua Borsa, di speciali attrattive, intonate ai tempi, dimostrando in tal modo quanto apprezzava il valore ed i vantaggi del suo mercato-borsa.

La storia, che ancor oggi è scritta quasi per intero per la materia militare politica letteraria ed artistica con ben poco di tecnico, di economico, di finanziario e di monetario, ci illumina molto scarsamente sul cammino dei mercati dopo Babilonia, cosicchè dobbiamo ritrovarci a Roma.

Roma che fu maestra di tante cose risapute od anche meno note alla generalità e studiate finora solamente da pazienti e dotti indagatori, Roma ebbe coi suoi *Collegia mercatorum* e colla parte del Foro dove avevano i loro « uffici » gli *Argentarii* i banchieri cioè dell'epoca, tipi veri e propri di Borsa, in relazione beninteso ai tempi.

Vi era un mercato del danaro e dei prestiti, specialmente su raccolti, su terre e case, ed anche su contratti di forniture e di appalti. Tali prestiti erano l'unico impiego mobiliare redditizio di allora, ma erano, relativamente s'intende, assai diffusi dato che Roma come centro del Governo del vasto impero era anche il centro dei « pubblicani » (imprenditori, appaltari, ecc. di imprese ed opere pubbliche), degli affari e delle finanze.

Da Roma passando al medioevo ed ai primi due secoli dell'era moderna si vedono le Borse viemmeglio delinearci,

uscirne più chiara e definita la funzione del « mediatore », finchè, collo svilupparsi del capitale *mobiliare*, si stabiliscono le Borse attuali che raggiungono le vette della loro importanza coll'impero economico che la mobilitazione dei capitali conquista.

Tale impero è così vasto che sta passando progressivamente nei suoi confini anche il capitale tipicamente immobiliare: quello delle terre e degli edifici.

Terra e case si mobilitano colle azioni cosiddette immobiliari come già i loro debiti si erano già avviati al mobilitamento colle cartelle fondiarie.

Paradossalmente parlando perfino gli enti pubblici, gli Stati medesimi si sono mobilitati (nel senso economico-finanziario). Si sono mobilitati coi loro ingentissimi debiti spezzati in miriadi di titoli.

Si sono mobilitati, insistesi, gli Stati che dalla remota antichità sono considerati cotanto l'essenza della inamovenza, che tale inamovenza è stata espressa nel loro nome: *Stato* che deriva dallo *stare* dal *consistere*, dall'essere.

Ne deriva in tutte le lingue latine, germaniche, slave (dico anche slave perchè nel russo *Stato* è *sastaianie* che viene da *sastaiat*, proprio malgrado gli ancor più crescenti nazionalismi del dopoguerra, essere fatto, consistere).

E vengo arrestato qui dalle mie nozioni di filologia.

La mobilitazione del mondo d'oggi

L'estrema mobilitazione del mondo moderno ha portato le Borse all'estrema importanza che hanno nell'economia moderna ed ha portato a quella pur *estrema* mobilità dei capitali che conduce alla loro internazionalizzazione crescente, proprio malgrado gli ancor più crescenti nazionalismi economici, del dopo guerra. Ed ha portato alle loro *migrazioni*. Migrazioni colla maggiore disperazione or sottili, or lente, ora in massa ed ora impetuose con la *maggiore disperazione* dei cambi, anche di quelli considerati più granitici (sterlina), delle leggi restrittive e di divieto e delle loro penalità nonchè con la profonda preoccupazione di Istituti di Emissione e di Governi.

Sono emigrazioni di non minore irruenza e di non minore intrattenibilità delle migrazioni dei popoli nell'era storica della decadenza dell'impero romano.

La Borsa è la più genuina manifestazione di detto irresistibile processo e progresso di mobilitazione mondiale e relativa mobilità internazionale dei capitali e ne è altresì la più genuina espressione.

Mobilitazione e mobilità implicano un massimo di sensibilità. Lo statico cioè l'immobilità dà senso di pacatezza, di calma e quindi anche di rassegnazione. Si è, cogli immobili terrieri, di fronte, quasi solamente, alla natura colle sue variabilità stagionali od acute, e davanti a Dio, ci si rassegna con sentimento di intima religiosità. L'immutabile flette, *non* frange.

Cogli immobili urbani la calma è anch'essa la norma. Sì, qui possono entrare gli uomini a deviare il corso naturale delle cose coi vincolismi e con tutte le altre attrezzature di ingerenza artificiale; ma poi, infine dei conti, gli andamenti economici generali, sono quelli che governano cioè l'ineluttabile, quell'ineluttabile che induce all'andamento pacato.

Invece cogli averi mobili si è in piena balia degli uomini e poichè gli uomini sono sempre ben peggiori di Dio ne viene che la mutabilità è caratteristica dei valori mobiliari; e la mutabilità frange *non* flette. Da qui tutte le frequenti manifestazioni di panici, di ribassi, di eccessi di vendite come tutti gli entusiasmi rialzisti, tutte le fiducie illimitate, tutte le gonfiature.

Certamente se gli uomini sapessero ben guidare, bene amministrare, ben conservare il senso di misura e bene usarlo,

e se sapessero essere pacati, ponderati e solidi di qualità mentali e di onestà di carattere e di azione, andrebbero per il meglio capitali mobiliari, Borse e loro sensibilità. Ma gli uomini sono quello che sono e quelli alla testa delle aziende e degli Enti sono troppo spesso influenzati nel loro agire dai momenti, dagli ambienti, dalle ambizioni e dalla persuasione di molto potere e di poco errare.

Dati gli uomini come sono, anche i nervi e le Borse non possono essere diversi di quelli che sono, e ciò che si imputa alle Borse è imputato ad indirizzo completamente storto: è imputato alla manifestazione esteriore, all'effetto, invece che alla essenza ed alla causa.

Uomini di borsa e gruppi

Gli uomini che agiscono in Borsa non sono, lo può essere ben affermato da un vecchio osservatore indipendente, tutt'altro che peggiori di quelli che agiscono nel largo mondo del di fuori. In fine dei conti essi sono esecutori di ordini ed istruzioni altrui e quand'anche operano, taluni, per proprio conto, essi non sono mai gli iniziatori od i guidatori dei movimenti, cosiddetti di Borsa, ma ne sono semplicemente i seguitori.

Le Borse non sono sentine di vizi ma, mi si permetta il paragone un tantino audace, sono una specie di confessionale dei « vizi » altrui. Vizi che vengono organizzati e compiuti, se mai fuori Borsa ed in Borsa devono venir forzatamente confessati per essere portati in definitiva esecuzione.

Cosicchè attenti e diligenti ed intelligenti osservatori che stessero negli ambienti di Borsa potrebbero non difficilmente scoprire la fonte delle « malefatte » che poi si accollano come colpa alle Borse.

Hanno chiamato le Borse i tempi di mammoni e dell'affarismo.

La qualifica di templi è da accettarsi in pieno. Ci si ponga a mente che nei templi si compiono le funzioni, si ardoni gli incensi, si attuano i riti nuziali, natali, funebri e relativi sacrifici. Ma nozze, nascite, morti non sono originate o prodotte nei templi, ma le funzioni non mutano gli animi foggiate tutti fuori dei templi e gli incensi non sono ricavati nei templi.

I templi sono i punti dove si vedono le forme esteriori dei grandi avvenimenti della vita umana, sono i luoghi dove si confessano (riprende la similitudine) tali avvenimenti e si registrano e si confessano anche i peccati. Nelle Borse tutto procede identicamente nella sostanza delle cose. Una sola differenza concreta: che nei templi i peccati si possono, nelle Borse si devono confessare; nulla importa se in modo, in forma ed in intenti diversi.

La potenza energetica e naturale di quelle Borse che si vogliono spregiare è tale e tanta che nessuno al mondo, almeno quando perviene in posto responsabile, mai pensa neppure lontanamente a sopprimerle. Le hanno lasciate e funzionano nella stessa Russia dei Sovieti e come!

Pensano tutt'al più a cercare di « disciplinarle », di influenzarle, di adattarle e piegarle viemmeglio ai propri fini, per i quali sono di importanza fondamentale.

Provano qua e là a chiuderle per qualche tempo, ma esclusivamente ad uso esteriore; per far vedere di fare qualcosa, per non far conoscere durante qualche tempo al buon pubblico i corsi dei valori; ma poi, siccome la baracca se non marcia più è proprio a danno di quella collettività che più ne ha specifico bisogno, e poichè si « va giù » fuori Borsa più che non in Borsa, i battenti vengono riaperti non molto dopo. Il 1931, 1932 ed il corrente 1933 hanno registrato tali esempi in due Paesi esteri che vogliono essere tra i Paesi-maestri.

La migliore disciplina delle Borse sarebbe quella che i « gruppi » e gli Enti potessero essere costretti in qualche modo a non potervi fare, fuori posto, la pioggia ed il bel tempo, snaturando artificialmente il volto della Borsa, volto che riescono a rendere per un momento più dipinto di quello dei

tanti quadri femminili (e perfino maschili) viventi che ostentano le loro « virtù » pittoriche per le strade dalle città ad attestazione del « gusto » dei loro genitori o mariti o compagni.

Sono i gruppi che *dovunque*, hanno portato alle follie di rialzi parossistici alle conseguenti emissioni ultraaccessive, alle pur esse consequenziali supercapitalizzazioni di industrie, di fondi e di beni urbani, e ai malindirizzi correlativi.

I gruppi si sono, o direttamente o per mezzo di quelle Società finanziarie e Investment trusts che venivano tanto lodate e patrocinate in Italia sugli esempi allora « fulgidi » d'oltre oceano, caricate poi di tali e tanti titoli da dover far assistere il mondo all'attuale gravissimo disorientamento americano e contemporaneo riperturbamento mondiale, e da dover obbligare gli Stati dell'Europa continentale ad assumersi gli oneri più gravi.

Il falsamento delle Borse, prodotto con la detta azione dei gruppi, ha fatto sì che le Borse non potessero poi più, nei momenti critici, trovare le energie e le volontà per riassorbire, neppure a basso prezzo, l'ingente quantitativo di titoli; cosicchè ha dovuto mancare proprio nel bisogno la solita elasticità del tamponne attenuatore degli urti. L'unica grande Borsa mondiale che fu in grado di farlo, lo deve al fatto che in essa, vecchia, provata ed adusata, nonchè amplissima di materia, i gruppi non hanno o potuto, o voluto, o osato tentare i persistenti grandi colpi spadroneggiatori.

Possono usarsi in Borsa per ragioni di alta politica finanziaria, mezzi fortemente influenzatori, ma occorre oltre che la bontà intrinseca del movente, l'onestà indiscutibile dell'intento, uno spiccato senso di misura, congiunto coll'assenza di ogni illusione sulla *lunga* durata e sulla *permanente* efficacia di movimenti artificiosi.

La Borsa, vuol esserlo ripetuto, è l'espressione, lo specchio dell'economia, in ispecial modo di quella risparmiatrice, *la base* cioè dell'economia generale. Ora l'economia risparmiatrice si influenza sì ma colla fiducia, la fiducia fondata su fatti e atti sicuri, solidi, palesi. Si influenza colla fiducia nascente dalla guida sicura delle finanze pubbliche e delle singole Società che hanno i loro titoli quotati in Borsa. Si influenza col rispetto assoluto, pieno, incontrattabile al risparmio; e qui il forte discorso dell'on. Jung il 26 maggio alla Camera ha assai opportunamente offerto assicurazioni che possono confortare il risparmio. Si influenza col mantenimento scrupoloso di patti e clausole assunte, senza deviazioni di comode interpretazioni. Si influenza con la chiarezza e la impeccabilità sostanziale di dichiarazioni, di comunicazioni e di attuazioni in tutti i campi finanziari e creditizi. Ma non si influenza con mezzi artificiali, sia pure pensati come suscitatori di fiducia; l'influenza vuole essere solo temporanea, e in tal caso è bene esercitata.

Azione moderatrice può invece, sempre nella cornice del senso di misura, essere esercitata con successo costante. Ma anche qui più che il mezzo diretto di operazioni in Borsa (salvo se vi hanno effettivamente valori da offrire in quantitativi tali da saziare *le velleità* di domanda), valgono i mezzi classici del tasso del danaro e della agevolezza e condizione dei riporti, in quanto l'uno e l'altro possano essere influenzati.

Viceversa non è mai occorso nel mondo che nei momenti di « allegria » si sia dato seriamente mano ai freni. Salvo a fare il diavolo a quattro quando l'*inevitabile* crisi sopravviene.

Finiranno un giorno gli uomini per imparare qualche cosa sugli effetti delle « prosperità » e delle « allegrie? »

M. Mazzucchelli



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

A dieci giorni dal 12 giugno

negli schizzi del cronista di "Borsa", a Londra

Londra, 2 giugno.

Nei primi tre mesi di quest'anno il commercio mondiale ha toccato il livello più basso dopo l'inizio della depressione. Dalle cifre recentemente pubblicate dalla Società delle Nazioni risulta che da gennaio a marzo 1933 il valore degli scambi internazionali di 49 paesi, che rappresentavano nel 1929 il 90 per cento del totale commercio del mondo, è stato appena un terzo di quello del corrispondente periodo del 1929: 5.381.000.000 dollari oro contro 15.289.000.000. Gran parte di tale diminuzione è dovuta al crollo dei prezzi; ma anche tenuto conto di ciò, la diminuzione in volume è stata fortissima e crescente di anno in anno. Dal 1929 al 1930 infatti il volume del commercio mondiale si ridusse del 7 per cento, dal 1930 al 1931 del 10 per cento e dal 1931 al 1932 del 15 per cento; nel complesso dei quattro anni della crisi, di oltre il 27 per cento. La situazione non appare migliorata in aprile.

Mai dunque come ora si è sentita la necessità di decisioni, di provvedimenti, di accordi internazionali: nessuna conferenza più di quella che si aprirà qui il mese prossimo è stata invocata e circondata di speranze e di voti. « Le ultime speranze di un mondo economico moribondo sono riposte nella « Conferenza » scriveva giorni fa l'*Economist*, organo misurato, in genere alieno da atteggiamenti catastrofici. Eppure — è amaro a constatarsi — poco vi ha, nei recenti sviluppi internazionali, che possa razionalmente giustificare queste speranze, le quali ora come un mese fa — e forse più di allora — sembrano basarsi soltanto sulla necessità disperata di un qualche cosa che migliori la situazione, quando null'altro vale. Vi è una teoria della storia, che induce i suoi adepti a ritenere che le cose si conformino alla necessità: che nei momenti critici, dal caso o dal groviglio oscuro dei fatti, legati da una legge che ci sfugge, sorga la volontà collettiva, si cristallizzi in soluzioni imprevedute, si impersoni negli uomini del destino. Non è dato a noi di indagare quanto vi sia di vero in questa teoria fatalistica provvidenziale, forse una delle illusioni volta a volta più consolanti e deprimenti fornite dal caleidoscopio della storia: auguriamoci ad ogni modo che le aspettative ottimistiche si realizzino, per debole che sia il loro fondamento obbiettivo.

Che sia debole, anzi deholissimo, nessuno che abbia seguito gli avvenimenti da un mese a questa parte può negare. Mentre i governi delle nazioni principali si sono espressi a più riprese in senso coerente con gli scopi della Conferenza e hanno riconosciuto i mezzi che possono condurre a raggiungere quegli scopi, i loro atti non hanno sinora corrisposto alle intenzioni e alle direttive fissate. Il programma della Conferenza, per quanto comprenda problemi vari, e differenti nunti di applicazione della volontà di cooperare, forma un tutto unico e presuppone almeno un principio comune in tutti i partecipanti: ossia, appunto la attiva volontà di cooperare, che vuol dire — in termini concreti — la volontà di sacrificare parte del proprio interesse (o di ciò che si crede tale) nell'interesse generale. Nessuno che abbia un grado elementare di pratica delle cose umane può pensare alla Conferenza come ad un idillio di asceti rinunciatari: ma anche il più cinico osservatore deve convenire di quella necessità di attiva buona fede, la quale non può — si noti ancora — limitarsi all'*animus* di ordinari contraenti di un'intesa commerciale, in cui i valori *immediati* di ciò che si dà e di ciò che si riceve in cambio hanno da pareggiarsi, ma deve invece lasciare un certo posto alla fiducia nei benefici futuri — prossimi e remoti — degli accordi da stipulare. Benefici i quali saranno tanto più abbondanti e duraturi quanto maggiore è la fiducia in essi rinosta. Più che un gretto mercanteggiare, la Conferenza deve essere un signorile concedere al tempo, nei limiti — largamente intesi — degli interessi nazionali. Senza questo largo ed equanime utilitarismo la Conferenza non può

riuscire, non potrà essere altro che un nuovo articolo nel vasto museo del *futilitarismo* internazionale.

Ed è appunto questo spirito di collaborazione sincera che fa difetto nelle principali *dramatis personae* dell'imminente convegno. Nonostante le speranzose e generiche dichiarazioni ufficiali, in cui non si è esitato da parte di capi e rappresentanti di governi a parlare della Conferenza come della « salvezza del mondo », le forze centrifughe, i provvedimenti nazionalistici e protezionistici hanno continuato a prevalere anche durante il periodo che i popoli avevano ragione di ritenere di pio digiuno per tanta pasqua. Se l'abbandono del gold standard da parte degli Stati Uniti è ormai cosa vecchia sono di pochi giorni fa le dichiarazioni isolazionistiche del prof. Moley, sottosegretario di Stato e capo del « brain trust », leader riconosciuto della *intelligenza* che ispira le decisioni dell'Esecutivo. Non è meno minacciosa e contrastante collo spirito della Conferenza la ventilata proposta di costituire un « fondo di difesa » del dollaro, in contrapposto all'« equalisation fund » della sterlina, per affettuare la quale, pare, è stato chiamato da Londra il Prof. Sprague, finora facente parte dell'alto personale di esperti della Banca d'Inghilterra, a coprire il posto di assistente del Tesoro americano. L'inflazione che può scatenarsi da un momento all'altro per volontà del Presidente, e i nuovi inasprimenti di tariffe sui prodotti agricoli previsti nel Farm Act, completano il quadro del neo-monroismo economico degli Stati Uniti, cui fa degna corona l'incertezza tuttora persistente circa la sistemazione definitiva dei debiti interalleati, senza che si sappia nulla neppure della prossima rata, in scadenza il 15 giugno venturo. Un colpo grave alla fiducia internazionale è inferto dal rifiuto del governo americano di osservare la « clausola oro » nei contratti, stabilita nella Costituzione degli Stati Uniti, e che sta ora per essere sanzionato legalmente, se verrà approvato lo Steagall Bill. Decisione imitata come è noto dalla Germania, che ha ripudiato la clausola oro del prestito Young, con altra scossa alla buona fede generale.

In Gran Bretagna la contraddizione tra fatti e discorsi non è molto minore, nè si nota maggior chiarezza di idee e di propositi. La collana di trattati di commercio « bilaterali », basati sulla *quota*, si è arricchita di due nuovi accordi, colla Svezia e la Norvegia, nei quali sono stati stipulati vantaggi per l'industria carbonifera e cotoniera britannica, e concessioni ai paesi contraenti negli articoli di carta e in qualche speciale tipo di acciaio. Tali trattati hanno il prevalente carattere di « consolidamenti » delle tariffe in corso anteriormente e prevedono poche e lievi riduzioni. Quanto alla moneta, se da parte americana si insiste nel rimandare ogni possibilità di stabilizzazione del dollaro a epoca indefinita, in attesa di quanto farà la Gran Bretagna, a Londra si sta del pari sul chi vive, ben decisi a difendere (sic) la sterlina da troppo sensibili miglioramenti, colla scorta del rinforzato « equalisation fund ».

Così, a dieci giorni dalla Conferenza, manca ancora la condizione base di ogni trattativa riguardo alle tariffe doganali, che è la stabilità delle monete su un livello *certo*, o quanto meno la nozione di un livello probabile da raggiungere in tempo più o meno vicino. Inoltre, fin quando i cambi non siano stabilizzati, sarà vano aspettare quel rialzo *generale* dei prezzi da cui dipende la prosperità del mondo. Inflazioni in vari paesi e fluttuare dei cambi potranno accrescere i prezzi in *qualche parte* del mondo (e con tutti gli effetti deleteri dell'inflazione) ma porteranno per converso a nuova deflazione e a ulteriori vincoli nel commercio internazionale negli altri paesi. Nuovo squilibrio, nuovo impoverimento, nuova confusione ne saranno il risultato, come fa ben notare T. E. Gregory nel supplemento bancario del *Financial News*.

Lo scetticismo del resto è generale ed espresso senza troppe circonlocuzioni compensatorie.

Un americano che non crede nel mito del «vantaggio competitivo»

«Per un paese che intenda ottenere il rimborso dei suoi crediti, cercare di ottenere un ipotetico vantaggio competitivo mediante deprezzamento della propria moneta, è tanto sciocco quanto il voler invertire il corso d'un fiume soffiando sul pelo dell'acqua».

L'autore di questo articolo, Frank Whitson Fetter, figlio di Frank Albert Fetter, il noto economista di Princeton, è come il padre professore nell'Università di Princeton. Il saggio del Fetter riflette il modo di vedere di una parte del corpus accademico americano, della quale in questo momento di esperienze molteplici univoche dall'altra parte dell'Atlantico è bene tenere conto, anche se non sembri ottenere il suffragio della maggioranza del popolo americano, apparentemente avido di provvedimenti della crisi, non tutti conspiranti però al fine voluto.

Tra il 1922 e il 1930 molti economisti Americani, considerando le relazioni tra una politica doganale liberistica e lo sviluppo del commercio estero degli Stati Uniti, predicarono la dottrina da lungo riconosciuta in Inghilterra, che le importazioni sono l'unico modo in cui si può ottenere rimborso di crediti fatti all'estero, e che quindi si rendevano necessari a tale scopo mutamenti nella bilancia commerciale americana, così da assicurare una continuata eccedenza delle importazioni sulle esportazioni. Ma l'ingente massa di debiti esteri emessi negli Stati Uniti nella decade 1920-1930 creò una situazione che, con soddisfazione degli ignoranti e degli spiriti partigiani, parve contraddire queste «stupide» idee degli economisti. Grazie ai prestiti accordati ai paesi esteri, continuò a mantenersi nella bilancia commerciale americana un supero di esportazioni sulle importazioni, mentre potevano contemporaneamente effettuarsi da parte dei paesi debitori pagamenti in conto debiti di guerra e sugli investimenti americani all'estero. La vecchia idea della bilancia dei pagamenti venne buttata nel mucchio dei rottami della scienza economica caduta di moda nella «nuova era», da un pubblico ebbro di speculazione.

Negli ultimi tre anni il restringersi del commercio internazionale, la moratoria sui debiti di guerra e il ripudio su larga scala delle obbligazioni di paesi e privati stranieri, hanno costretto il pubblico americano a pensare un po' meno superficialmente sui primi principi del commercio e della finanza internazionali. Adesso le discussioni sui rapporti tra esportazioni e importazioni, e tra bilancia commerciale e prestiti esteri, non sono più riservate alle aule universitarie, ai periodici «cerebrali» e alle rubriche finanziarie delle riviste. La forte opposizione incontrata in molta parte dell'opinione pubblica dalla campagna «comprate americano» è senza dubbio largamente dovuta a questa miglior comprensione di certi problemi

economici che si va facendo strada nel pubblico americano. Gli argomenti del «buy american movement» erano inverosimili e grossolani che anche un principiante nello studio dell'economia ne poteva rilevare la fallacia. Non si può invece dire altrettanto di un'altra «scoperta» di cui ora molto si parla: la dottrina del «vantaggio competitivo» la quale, benchè viziata da identici errori, li nasconde meglio nelle pieghe di complicate sottigliezze teoriche.

Si ritiene da molti che il deprezzamento del dollaro possa fornire agli esportatori americani un vantaggio sugli esportatori di altri paesi; si suggerisce, qui come altrove che l'embargo sull'oro e i progetti di inflazione siano stati un'astuta mossa del governo per dissarcionare i concorrenti dell'America sul mercato mondiale. Si aggiunge pure che tale azione fu presa per accrescere il «potere di contrattare» degli Stati Uniti nei negoziati della prossima Conferenza Economica, allo stesso modo come tornerebbe vantaggiosa la costruzione di nuove navi da guerra a una nazione che sta per partecipare a una conferenza sul disarmo.

L'immediato rialzo nel prezzo in dollari di importanti prodotti di commercio internazionale, quali il grano, il cotone e l'argento, dopo l'embargo, sembra giustificare l'idea che la sospensione dei pagamenti beneficherà l'esportatore americano, e che egli possa guadagnare ancor più se il cambio del dollaro peggiorerà maggiormente.

Tutto questo discorrere sul «vantaggio competitivo» significa un ritorno al modo di pensare della scorsa decade, ossia al negare valore a certi fatti fondamentali relativi alla bilancia dei pagamenti.

Se vogliamo discutere intelligentemente i progetti di inflazione, se vogliamo che la Conferenza Economica abbia successo, dobbiamo guardarci da queste ciancie di lotta tra vari paesi col l'arma della svalutazione monetaria, e cercar di intendere correttamente il problema. La sospensione dei pagamenti in oro dà stimolo alle esportazioni del paese che la pratica solo quando il deprezzamento del cambio della valuta è maggiore del deprezzamento della moneta all'interno, ossia quando i prezzi dentro il paese salgono meno dei prezzi nei paesi stranieri espressi in valuta nazionale. Nel caso contrario, quando cioè la svalutazione esterna della moneta è minore di quella interna — vale a dire se i prezzi all'interno sono cresciuti di

più dei prezzi all'estero in moneta nazionale — gli esportatori stanno peggio e non meglio di prima. Non è il deprezzamento della moneta in sé, ma è il mutato rapporto tra cambio e prezzi interni, quello che fornisce stimolo all'esportazione o all'importazione e crea un «vantaggio», o «svantaggio» competitivo.

Se non vi fossero crediti e debiti internazionali, tale stimolo in un senso o nell'altro sarebbe solo temporaneo, potrebbe agire solo fino a quando il cambio e i prezzi non fossero tornati in equilibrio. Ma fin tanto che un paese continua a prestare, o a rimborsare debiti anteriormente contratti, è difficile che prezzi e cambi tornino in equilibrio. La costante pressione esercitata dal trasferimento della moneta nazionale per quei pagamenti mantiene il livello dei cambi inferiore a quello dei prezzi interni e dà così stimolo alle esportazioni e crea l'eccesso di esportazioni necessario per l'effettivo trasferimento del prestito o del rimborso all'estero. Se al contrario si tratta di un paese che continua a indebitarsi all'estero, o a ricevere rimborsi di prestiti antecedentemente fatti a paesi stranieri, l'equilibrio tra cambi e prezzi non si raggiunge perchè tali operazioni sostengono il cambio della valuta nazionale, abbassano cioè i prezzi esteri in termini di moneta nazionale.

Questo nesso tra operazioni finanziarie internazionali e bilancio commerciale esiste tanto in regime di gold standard quanto in regime cartaceo inconvertibile. Per esempio, gli Stati Uniti mantennero la moneta deprezzata dal 1862 al 1879, e il gold standard dal 1879 in poi. Fino al 1873 l'America continuò a indebitarsi fortemente coll'Inghilterra; dopo il 1873 Stati Uniti cominciarono a rimborsare il debito. Vi era stato fino a tale epoca un supero di importazioni sulle esportazioni; da allora in poi si verificò invece un supero di esportazioni, continuato poi anche dopo il ripristino del gold standard. Gli Stati Uniti furono il solo paese, tra i maggiori, in regime aureo dal 1920 al 1925; e a malgrado di ciò, essi mantennero una larga eccedenza di esportazioni sulle importazioni nonostante il loro commercio internazionale consistesse largamente di scambi con paesi a valuta cartacea deprezzata. Il fatto si spiega quando si considerano gli ingenti prestiti fatti dall'America a paesi stranieri durante quel periodo. Similmente, l'Argentina, indebitatasi molto nella decade dopo il 1880, quan-

do era in regime di moneta cartacea deprezzata, aveva allora una grande eccedenza di importazioni; da quando cominciò a rimborsare i suoi debiti, dopo il 1890, manifestò un largo sovrappiù di esportazioni che continuò anche quando fu istituito il gold standard anche in quella repubblica, nel 1899. Esperienze simili si potrebbero trovare nella storia di molti altri paesi, ad illustrare i rapporti tra commercio internazionale e investimenti all'estero.

Anche a non tener conto dei debiti di guerra, e pur concedendo che su molti degli investimenti americani all'estero bisognerà rassegnarsi a passare la spugna, bisogna convenire che gli Stati Uniti sono ancora una nazione creditrice per l'ammontare di parecchi miliardi di dollari.

Il pagamento degli interessi e del capitale di tali prestiti da parte dei debitori deve necessariamente causare un aumento delle importazioni in confronto alle esportazioni, qualunque sia la politica monetaria americana. Per un paese che intenda ottenere il rimborso dei suoi crediti, cercare di ottenere un ipotetico vantaggio competitivo mediante deprezzamento della propria moneta è tanto sciocco quanto il voler invertire il corso di un fiume soffiando sul pelo dell'acqua.

L'eccedenza di importazioni, benché il solo pensarla dia grande spavento a molta gente, sarà in realtà uno sviluppo normale e sano per l'America. La scelta dello standard monetario definitivo, sia oro, carta o argento, importa poco sulla situazione competitiva degli esportatori americani. Se mira precipua del governo degli Stati Uniti fosse di dare agli esportatori un « vantaggio competitivo » a tutti i costi, il modo più sicuro sarebbe d'incoraggiare un'altra orgia di crediti all'estero, e poi lasciare che questi siano ripudiati dai debitori per la loro incapacità di esportare in America. Questo è il paradosso a cui giungono senza avvedersene i partigiani della nuova teoria.

Il gran discorrere a proposito del « vantaggio competitivo » ottenibile mediante svalutazione monetaria non è altro che una riviviscenza del vecchio errore dell'era melloniana — il disconoscimento dei rapporti tra esportazione e importazione, il rifiuto di constatare che il rimborso dei crediti all'estero esige un eccesso di importazioni — agghindato in nuova veste. L'inflazione controllata e la Conferenza Economica danno già abbastanza filo da torcere al governo americano senza che ci sia bisogno di accrescere le sue preoccupazioni accendendo le speranze degli esportatori in un nuovo Eldorado da trovarsi nell'illusorio « vantaggio competitivo » offerto da deprezzamento della moneta, o dando vento a vani discorsi che facciano apparire il grande « colpo di stato » monetario degli Stati Uniti come un provvedimento atto a garantire alla Repubblica stellata il controllo del commercio mondiale.

Frank Whitson Fetter

Esami di bilanci

« Qui non si tratta di crisi nel sistema o del sistema; qui si tratta di vedere se il sistema ha subito delle degenerazioni e di vedere anzitutto se e come queste degenerazioni possono essere curate ». Queste parole pronunciate dal Ministro Jung all'assemblea dell'Associazione Tecnica Bancaria, parlando delle Società anonime, ci sono d'incoraggiamento e d'incitamento per la campagna che andiamo facendo su queste colonne, segnalando peccati e magagne, additando ed elogiando le forme sane e vitali delle Società anonime italiane.

Questa nostra campagna, in teoria, trova consensi in ognuno che s'interessa della vita economica del nostro paese, in pratica punge e disturba i sonni degli amministratori abituati a non preoccuparsi del tardo e mansuetito gregge degli azionisti.

Questa nostra campagna è la riprova della fiducia che noi abbiamo nell'istituto della società anonima, e nella rettitudine e nelle capacità dei nostri dirigenti.

Le chiare parole del Ministro ci spingono a soffermarci sugli intenti e sui mezzi di cui ci valiamo in questi nostri tentativi di critica dei bilanci delle nostre più importanti Società. Le scarse relazioni dei consiglieri ed i troppo schematici bilanci sono materiale sufficiente per permetterci di mettere in luce le incoerenze e le deficienze delle giustificazioni che questi amministratori del danaro altrui adducono nel render conto di come hanno assolto il mandato ad essi affidato.

E se il nostro Ministro delle Finanze ha detto ai banchieri: « occorre che gli amministratori di banca si dimentichino di essere rappresentanti degli azionisti e si ricordino di essere fiduciari dei depositanti », noi persuasi di interpretare il suo pensiero, diciamo che tutti gli amministratori devono ricordarsi che il loro operato è di pubblico interesse e che non è ammissibile che, con la vieta scusa del fisco, essi si sottraggono alle lecite investigazioni ed all'utilissimo controllo di chi ha affidato loro i propri risparmi.

Noi crediamo che la miglior forma di tutela del risparmio sia la serena critica all'operato degli amministratori in quanto una più acuta e pronta indagine da parte degli azionisti avrebbe certo evitato i dolorosi e costosi capitoli della storia delle Società anonime in quest'ultimo decennio.

Se i bilanci chiari e le relazioni esaurienti permetteranno di apprezzare le virtù di probi amministratori, sarà evidente che i bilanci troppo sintetici e le relazioni velate di falsi pudori e di reticenze sospette, allontaneranno i risparmiatori, con grande beneficio dell'economia nazionale.

Ma queste speranze non si sono ancora avverate e quindi riprendiamo la quindicinale fatica, confortati dalle parole del Ministro, che ci addita, in forma chiara ed esplicita, la via da seguire.

Società Italiana per le Strade Ferrate Meridionali - Firenze.

Questa Società settantenne, che a quarantaquattro anni lasciò il ramo ferroviario, passato allo Stato, nel 1906, in conseguenza di quest'operazione, divenne una Società Finanziaria. Per tradizione e per il fatto che non nacque, come le altre Società finanziarie, nel periodo dell'inflazione, mantenne delle caratteristiche assai differenti dalle consorelle, di modo che oggi, questa società ha assistito alla fine di esse, continuando ad accrescere la sua potenza e la sua importanza nell'attività economica del nostro Paese. Si può quindi definire una Società Finanziaria vera e propria, appunto perché non ha lo scopo che è stato additato dal Ministro delle Finanze, quale degenerazione della Società Anonima. E' quindi una Società sana, che, con un capitale di 219 milioni, ha in circolazione delle Obbligazioni 3 % per un ammontare di 425 milioni,

ha riserve ordinarie e straordinarie per oltre 100 milioni.

Gli altri mezzi che le occorrono per svolgere la sua attività, li ottiene coi riporti, (230 milioni) col risconto, (75 milioni) e dai conti correnti (104 milioni).

L'attivo del bilancio è composto dalle annualità dovute dallo Stato, in seguito alla cessione delle ferrovie, il cui valore attuale è calcolato in 425 milioni, da un portafoglio titoli (sul quale ritorneremo tra poco) che ammonta a 575 milioni, effetti da esigere per 182 milioni, 25 milioni di riporti attivi e 18 milioni di Conti Correnti attivi.

Come si vede la voce più importante è, logicamente il portafoglio titoli. Nella relazione al Bilancio precedente, il Consiglio giustifica il sistema di valutare i valori azionari a prezzi superiori a quelli di borsa, col fatto che date le caratteristiche dell'azienda e data la composizione del portafoglio Titoli stesso, « nessuna pressione può costringere la Vostra Amministrazione a realizzazioni non corrispondenti né al vostro interesse, né al fermo nostro convincimento che la fittizia formazione di prezzi a cui assistiamo non risponde né alle situazioni patrimoniali, né alle situazioni di reddito della grandissima maggioranza delle aziende nelle quali è interessata la vostra Società ».

D'altra parte constatava che la valutazione delle azioni ai prezzi di compenso di fine d'anno avrebbero assorbito soltanto larga parte delle riserve straordinarie.

La relazione al bilancio 1932 ritorna sull'argomento per comunicare che la differenza tra i pezzi di compenso di fine d'anno e quelli di valutazione delle azioni in portafoglio, comporterebbe una minus-valenza, la quale trova larga contropartita nelle riserve patrimoniali.

Queste dichiarazioni sono perfettamente tranquillanti sulla situazione di questa Società finanziaria, però esaminando tutto il bilancio di questa Società constatiamo quanto segue: il portafoglio Titoli è la voce più importante del bilancio, è cioè l'unico punto sul quale si possono sbizzarrire le interpretazioni di coloro che, siano azionisti o vogliono diventare azionisti, desiderano avere delle idee chiare e precise sulla consistenza patrimoniale di questa azienda. Il Portafoglio Titoli si compone di tre parti: Titoli di Stato (consolidato e Buoni novennali 5 %); altri Titoli a reddito fisso (Obbligazioni di Imprese di pubblica utilità) ed infine titoli industriali (Azioni). I primi sono valutati a prezzi tali, che, calcolando la differenza tra questi ed i prezzi di compenso di fine d'anno, con poche operazioni si giunge a determinare l'importo di questa riserva (più o meno occulta) in poco più di dieci milioni.

Gli altri titoli a reddito fisso si può presumere siano valutati ai prezzi correnti; infine l'ultima parte (ammontante a oltre 368 milioni), è valutata a prezzi superiori a quelli correnti. Di fronte a questa minus-valenza, vi sono riserve straordinarie per quasi 57 milioni. Ora noi ci permettiamo di esprimere l'opinione che un unico criterio di valutazione semplificherebbe e chiarificherebbe di molto il bilancio, il che andrebbe a completo beneficio della campagna che anche le Strade Ferrate Meridionali fanno a favore della ripresa dei diretti investimenti nei titoli azionari, da parte del risparmio.

Infatti il modesto risparmiatore, il quale sa che, ad esempio, le Meridionali hanno un Portafoglio di primo ordine (composto di Titoli di Stato, di Obbligazioni di perfetto riposo, di Azioni di ottime Società, in maggioranza elettriche) non si porrebbe il seguente problema: dieci milioni di riserva occulta più 56 milioni di riserve straordinarie, meno x (differenza tra i prezzi di compenso di fine anno e quelli ai quali i titoli sono valutati in bilancio), danno per risultato un saldo positivo, per dichiarazione del Consiglio, ma sul

(Continua a pag. 10)

M e r c a t o

3 giugno 1933

L'attesa delle soluzioni dei grandi problemi mondiali e l'incertezza sui risultati dei grandi congressi che decidono in un certo senso, dell'immediato futuro economico, hanno lasciato ai mercati dei diversi paesi, le caratteristiche che essi avevano nel periodo precedente.

Così New York prosegue allegramente, quasi senza tregua, nella marcia ascensionale iniziata da ormai due mesi, e la massa d'affari ha ripreso un ritmo che si era ormai dimenticato. E' questa la borsa che più ha ripreso nei prezzi e nell'attività, e, come mesi or sono non vi era notizia che non fosse nera e sinistra, così oggi non vi è dato statistico, o quasi, che non empia d'allarghezza il cuore d'ogni lettore.

Londra trova sempre, nel considerare alcuni aspetti della situazione mondiale, di che calmare l'ottimismo che prende piede, e pare che i risparmiatori assorbano titoli industriali, alleggerendo la speculazione. Parigi langue, relativamente, e soltanto nelle ultime sedute ha ripreso tono. La speculazione al rialzo aumenta le posizioni e gli ultimi riporti sono stati sistemati all'1 1/4 %, come tasso ufficiale al Parquet e sul 4 1/2 % in coulisse. Berlino fa fatica a trovare la via della sistemazione e della soluzione dei non pochi problemi economici che la travagliano, e questi hanno le loro logiche ripercussioni in borsa.

I nostri mercati segnano ancora un'attività crescente e oltremodo interessante. I titoli trattati alla borsa di Milano, da meno di undicimila, nella seduta del 15 maggio, salgono ed oltrepassano in due riunioni, alla fine del mese, i centomila titoli. Completiamo così i dati dei tre grafici riportati in prima pagina, sull'attività della nostra borsa, la più importante d'Italia: nel maggio, il capitale nominale dei titoli di Stato scambiati in borsa a Milano, è asceso a 151.935.000 lire; le obbligazioni trattate furono 58.110 ed infine le azioni toccarono la cifra record (del 1932 e 1933) di 1.356.369.

Di questi tre dati, quello che ha meno aderenza con la realtà, o (per dirla in forma più delicata) che ha una più larga approssimazione, è quello delle obbligazioni. Il mercato di queste, per ragioni molto logiche, è dominato dalle banche e dagli istituti, per cui in grida si svolgono soltanto, o quasi, le trattative necessarie per far segnare i prezzi sul listino ufficiale. Questa nostra osservazione è solo un commento al dato statistico, commento necessario per evitare osservazioni a sproposito da parte di chi non conoscesse il nostro mercato, e cioè vuol essere la prova non avvalorata dai dati che il mercato dei titoli a reddito fisso ha una ampiezza ben maggiore di quella che apparirebbe dai dati sopra riportati.

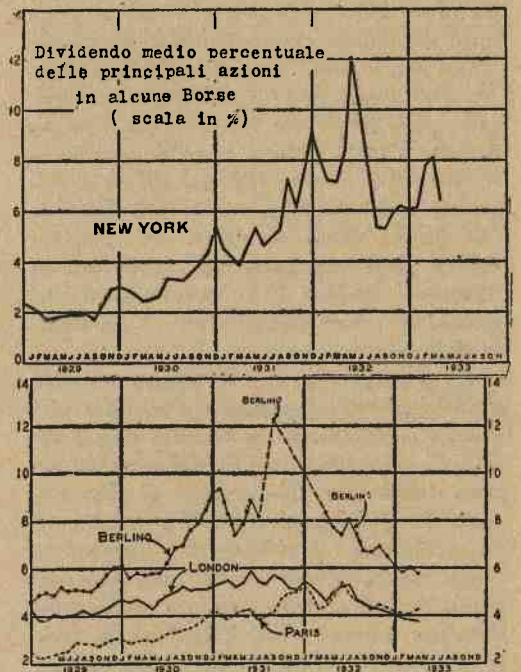
Le poche cifre, nella loro grande semplicità, danno un'idea assai chiara del largo movimento che si va svolgendo sui nostri mercati. E' nostra speranza, nei prossimi mesi, poter dare una più esatta rappresentazione del lavoro che si effettua in borsa, calcolando la massa d'affari reale (e cioè non basata sugli ormai lontani e dimenticati capitali nominali) conclusa ogni giorno. Ma per raggiungere una maggior approssimazione nello studio dei nostri mercati, e per fornire agli operatori stessi la possibilità di conoscere la reale situazione delle posizioni speculative, occorrerebbe aver la possibilità di valutare l'entità dei riporti. A New York vengono rese note le cifre d'anticipazioni ai brokers, a Parigi si leggono i dati sui titoli in posizione, ad ogni liquidazione, al rialzo ed al ribasso.

In Italia sarebbe di notevole interesse far dichiarare agli Agenti di Cambio, il giorno dei riporti, i titoli ch'essi danno a riporto ai loro clienti, e quelli che da essi prendono a riporto, a chiusura di posizioni al ribasso od

al rialzo. Come dimostrano il loro alto senso di disciplina e la profonda comprensione nell'interesse generale, denunciando quotidianamente i quantitativi trattati, con altrettanta esattezza gli Agenti di Cambio potrebbero fornire quegli interessanti dati, che servirebbero molto anche ai dirigenti ed alle autorità designate alla sorveglianza dei mercati.

Nell'attesa che questa nostra speranza si avveri, cerchiamo di esaminare la situazione, quale è risultata ai riporti. Contrariamente all'aspettativa di molti, è stata evidente l'abbondanza e l'esuberanza dei mezzi a disposizione del mercato. Il tentativo di far pagare il danaro a tassi più elevati dei mesi precedenti, dopo pochi minuti, era già naufragato, ed in chiusura della seduta, vi erano offerte a condizioni assai allettanti. Ma scarseggiavano i titoli da dare a riporto. L'errore di valutazione era dovuto a diverse ragioni: anzitutto, ci si dimentica che, nonostante un anno di rialzo, i titoli sono ancora a prezzi così bassi, che per fare un milioncino, occorrono ben quattromila Cot. Olcese, oppure milleottocento Stampati, oppure tremila cinquecento Cascami, oppure seimila SNIA, oppure novemila duecentocinquanta Montecatini, oppure ottantamila Italgas e lasciamo al diligente lettore di continuare i calcoli; su tutti gli altri titoli del listino.

L'altra ragione è che effettivamente il Pubblico (che merita ancora il p maiuscolo, e cioè tutto il rispetto che per lui non hanno mai avuto i Consigli di amministrazione) compra. Compra e ritira. Poco, ma comincia. E poi, se da una parte vi è un gruppo finanziario che, per dirla in gergo, serve, si ha un fondato sospetto (e le informazioni riservatissime di «Borsa» lo confermerebbero) che ve ne sia un altro che compra, e non poco. Purtroppo



Gli indici "borsa"

	Banche	Assicurative	Minerarie	Metalurgiche	Mechaniche e Automobilistiche	Chimiche
Dicembre 1932	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2-7 gennaio (1 sett.)	101.38	102.31	103.78	103.00	100.58	100.58
30 genn.-4 febb. (5 sett.)	103.64	106.19	118.43	119.58	118.76	117.67
27 febb.-4 marz. (9 sett.)	101.38	104.41	113.32	105.10	108.15	110.20
27 marzo-3 apr. (13 sett.)	98.69	104.03	110.81	107.24	104.25	107.52
18-22 aprile (16 sett.)	97.91	108.04	108.21	103.84	117.04	110.58
24-29 aprile (17 sett.)	97.95	109.09	103.71	105.54	119.83	110.58
1-6 maggio (18 sett.)	98.01	108.76	105.27	110.45	121.38	110.58
8-13 maggio (19 sett.)	97.90	107.26	104.19	111.86	120.08	108.63
15-20 maggio (20 sett.)	97.96	109.30	104.81	110.94	121.48	108.63
22-27 maggio (21 sett.)	98.40	111.58	106.87	112.60	124.63	107.20

DOPO BORSA

«Gli amministratori di banca si ricordino di essere i fiduciari dei depositanti, (Jung)

Abbiamo chiesto alle principali Banche italiane di comunicarci periodicamente le loro « situazioni » bimestrali. Una sola banca ha risposto, e dicendo di leggerle sul quotidiano (grazie, molto gentile). Le altre, silenzio.

Evidentemente uno studio di bilanci bancari non è bene accetto. A verbale. E un'altra volta accluseremo francobollo per la risposta.

Nuova terminologia borsistica adottata da quando le Strade Ferrate Meridionali hanno preso il controllo dei nostri mercati finanziari:

L'osservatore della Società in borsa: **Posto di blocco** - Agenti di cambio: **Macchinisti** - Speculatori ottimisti: **Squadra rialzo** - Vendite per frenare la rapida ascesa: **Facilitazioni in occasione della Triennale** - Mosconi: **Biglietto d'a. e. r.** - Realizzi di beneficio: **Traffico stagionale** - Arbitraggio non riuscito: **Coincidenza perduta.**

v a l o r i

po su quest'ultimo punto non possiamo dire di più, perchè non sappiamo nulla di più di quanto abbiamo detto.

E' anche interessante seguire giorno per giorno i quantitativi trattati: un notevole ammontare di SNIA, un giorno, poi due giorni di Montecatini, poi la giornata della FIAT; l'ultimo giorno del mese venne dedicato all'Italgas: 55.000 azioni di questo titolo, furono scambiate in un giorno, a Milano. Contemporaneamente alle giornate d'onore di questi attori di primo piano, il coro degli altri titoli, in fondo, si fa sentire, con i tessili in testa. Ogni movimento d'una certa ampiezza ha sempre visto riprendere questi beniamini della speculazione e del risparmio, i soli (salvo quelli defunti) che abbiano saputo risollevarsi senza aiuti, senza monopoli di fatto, soltanto con quella leggera pinguedine di riserve accumulate (e non distribuite) negli anni buoni.

Titoli di Stato ed Obbligazioni si comportano bene, confortati i primi dalle dichiarazioni mille volte ripetute (per i sordi) sulla rettitudine finanziaria del programma del Governo. La nuova emissione 4 1/2 % delle obbligazioni Opere Pubbliche per l'elettrificazione delle ferrovie ha destato l'interesse dei risparmiatori in modo insolito. Lo constatiamo noi a bella posta, perchè i quotidiani hanno già esaurito la solita scorta di frasi, e perciò non possono certo dar modo al lettore di capire il maggior successo di questa emissione, rispetto alle precedenti. In un giorno seicento milioni, sono stati assorbiti e ben surpassati. E la consegna immediata dei titoli avrà anche il suo benefico effetto psicologico sui risparmiatori.

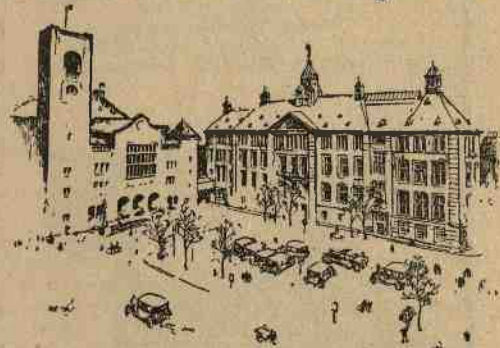
(m. s.)

Nomine alla borsa di Milano

* Nomina di Rappresentanti alle grida. - Bramati Giuseppe per l'Agente di Cambio Sig. Comm. Ettore Gelpi.

* Richieste di nomina di Rappresentanti. - Nicolini Angelo per l'agente di cambio Sig. Cav. Michele Folz. - Achille Radice per l'agente di cambio Sig. Azeglio Boffa.

Occhiate in giro



La borsa di Amsterdam, una tra le più importanti borse del mondo.

Deragliamento

Nell'articolo « Chiarimento » apparso sull'« Ambrosiano » di alcuni giorni fa e dedicato a chi redige queste note, il collega L. F. è uscito dai binari della più serena discussione. Ci costringe perciò ad una messa a punto.

« Malerbetta la pressa! » La frase milanese significa che la premura non è mai una buona consigliera, e vorrebbe essere un monito per coloro che non meditano abbastanza prima di intraprendere qualsiasi azione. Evidentemente a questo vecchio precetto non si è attenuto il nostro collega; infatti egli attacca il compilatore di queste nostre note come se non avesse nemmeno letto per intero quanto questi aveva scritto. Non si spiegherebbe diversamente l'accusa che egli muove, richiamandosi alla figura meneghina dell'immortale Tecoppa, di « aver parlato male di Garibaldi ». Si sa che il sistema è in uso da molto tempo, ma è indelicato gridare che abbiamo scritto male di Garibaldi, quando il testo è lì, e dice esattamente il contrario.

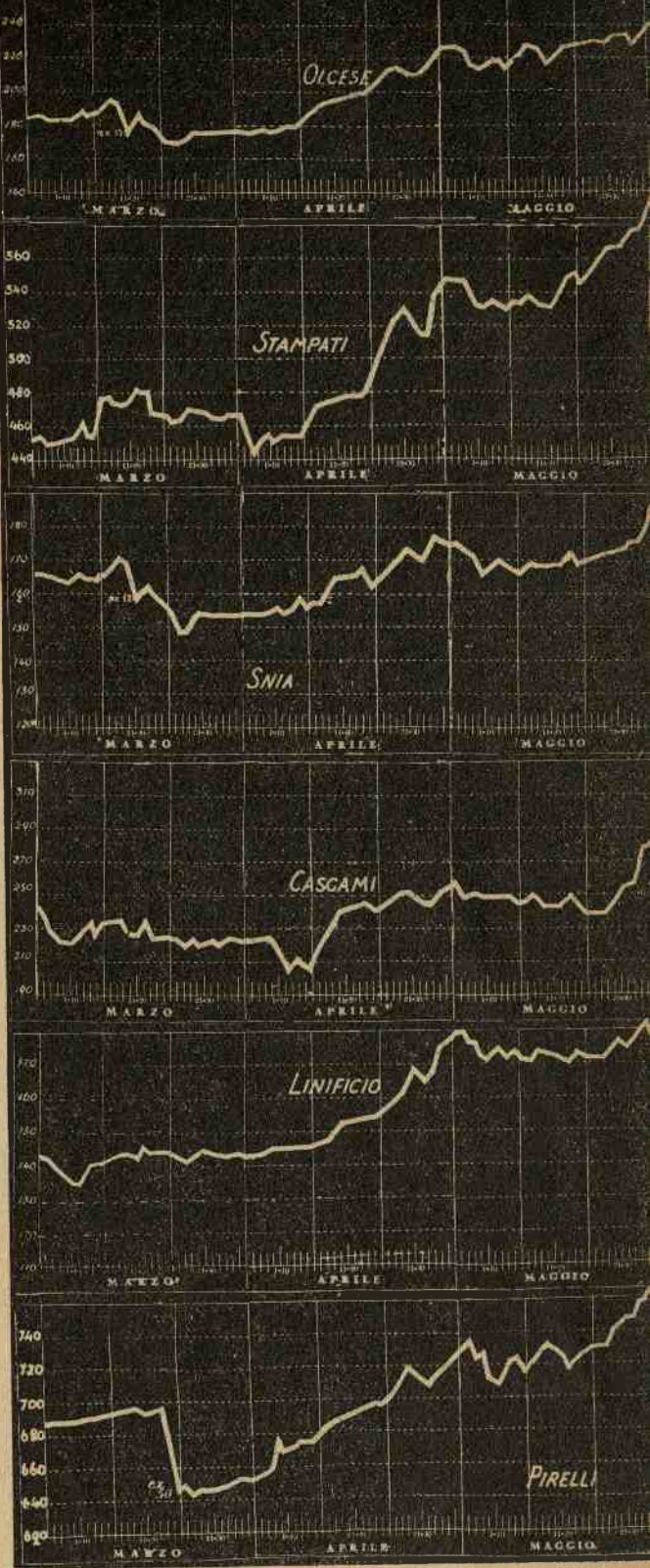
Afferma, invece, cosa vera L. F. quando accusa il sottoscritto di vivere nella Borsa e della Borsa, e così spiega, non volendolo, al suo lettore, come mai egli si sia accorto del movimento di Borsa soltanto il 24 aprile. Invece il compilatore delle nostre note, appunto perchè vive nella Borsa e della Borsa, si era accorto che, dagli ultimi di marzo in poi, vi era stata una vivace ripresa d'attività e di prezzi, che non si è ancora esaurita e che il famoso « piccolo boom » rientrava, quale particolare di non grande importanza, e quale riflesso dell'imponente ripresa americana (ben superiore, anch'essa, come entità, al movente monetario) nel più vasto ed importante quadro della ripresa borsistica in atto da un paio di mesi con crescente intensità. Devono perciò i suoi lettori perdonare, al collega L. F., di non essersi occupato prima di quel movimento, appunto perchè egli non vive nella Borsa e della Borsa.

Ma nel suo « Chiarimento » il nostro contraddittore inserisce a mo' di chiusa, una frase che ci impressiona: egli dichiara di conoscere tutt'e quaranta le carte che son nel mazzo (sic!). Ora, noi confessiamo candidamente che, pur occupandoci di Borsa, ci sia permesso di dirlo, fin dalla più tenera infanzia, non conosciamo ancora tutte le quaranta carte, per cui tutto ciò che diciamo, è soltanto un tentativo per raggiungere la massima approssimazione, nell'interpretazione dei fenomeni economici che si svolgono sui mercati dei valori. Ci risulta anche che, finora, nessuno ha dichiarato o dimostrato di conoscere tutto il famoso mazzo, e ne sia prova la quantità di penne lasciate da tutti coloro che lavorano in Borsa, dal piccolo operatore al grande dominatore del mercato.

Invece si è verificato diverse volte il fatto che il detentore di un segreto, dopo averlo usato finchè gli è stato possibile, se lo sia portato seco nella tomba. Così, un esempio fra i mille, il grande Segato è morto con la formula per pietrificare i cadaveri, e nessuno oggi sa fare bene come faceva lui quella interessante operazione.

Per questa ragione e pel fatto che i segreti del mercato dei valori valgono, per la travagliata umanità, assai più del segreto del grande Segato, noi, interpretando il pensiero di tutti coloro che, per interessi o per studio si occupano di Borsa, rivolgiamo un caldo appello a L. F.: non porti con sé il segreto delle quaranta carte nella tomba, perchè chissà quanti secoli dovranno poi passare prima che nasca un altro studioso di cose di Borsa della sua forza!

M. S.



Notizie della borsa di Milano

* Richieste di ammissione alla quotazione ufficiale. - Obbligaz. 6 % (38.000) del valore nominale di L. 500 e venale di L. 470, emesse dalla Soc. Bergamasca per la Costruzione e l'esercizio di Autovie con sede in Bergamo costituita il 4 maggio 1923 con il capitale di Lire 20.000.000 interamente versato.

* Cessazione di quotazione ufficiale. - In seguito alla fusione per incorporazione nella Soc. Elettrica del Valdarno la Soc. Ligure Toscana di Elettricità col giorno 23 maggio u. s. ha cessato di essere quotata ufficialmente.

* Servizio speciale di liquidazione giornaliera nel giorno della Mensile - Limitazioni ed orario. - Con il giorno 31 maggio u. s. la Stanza di Compensazione ha istituito il servizio speciale di liquidazione giornaliera nel giorno della liquidazione mensile limitatamente però alle obbligazioni e valori trattati più interessi e con divieto di compensazione sia dei titoli che del contante tra le due liquidazioni. L'orario del servizio è stato così stabilito: dalle ore 9 alle ore 10, Presentazione dei moduli 9 - 12 - 13 S. C. - Dalle ore 11 alle ore 12, Consegna dei titoli alla Stanza.

quotazioni del titoli

Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indie gen. azion	Obbligaz. fondiarie	Obbligaz. industriali	Obbligaz. gar. Stato	Indice gen. obbligaz.
100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
102.40	99.28	97.18	99.47	101.72	101.42	100.08	100.63	101.19	100.36
110.27	103.70	108.20	104.69	110.40	108.20	100.51	103.34	102.68	101.27
102.40	100.36	100.13	98.94	105.47	103.88	100.52	102.57	101.40	100.70
104.30	101.14	93.77	99.05	100.75	103.12	100.82	103.07	100.40	100.78
106.14	94.30	85.37	84.36	104.05	101.72	101.01	101.03	100.43	101.20
108.45	98.25	84.57	85.76	107.13	103.82	100.95	101.19	100.15	101.04
110.26	101.77	84.30	86.77	110.23	104.88	100.82	103.13	100.24	101.05
108.82	101.08	85.17	86.11	110.11	104.25	101.02	103.20	100.32	101.15
110.08	101.47	84.76	86.57	110.69	104.76	101.09	102.98	100.36	101.17
110.81	105.82	83.05	88.69	112.91	106.37	101.04	102.84	100.70	101.19

Esami di bilanci

(Continuazione da pag. 7)

suo ammontare, ne sa come prima, e non è molto consolante. A beneficio di chi va il mistero? Noi crediamo che serva soltanto a contribuire a mantenere la non eccelsiva fiducia imperante nel campo delle azioni.

Quindi, perchè cessi la sproporzionata elevazione dei saggi di capitalizzazione delle azioni, occorre che le società che sono realmente sane, si decidano a fare i bilanci limpidi e trasparenti, accompagnati da esaurienti relazioni.

Società Anonima per le Forze Idrauliche di Trezzo sull'Adda "Benigno Crespi" (Milano).

Questa azienda idroelettrica chiude il suo bilancio al 31 marzo, per cui speravamo di trovare nella relazione le ultime notizie sull'andamento di questo importante ramo d'industria. Invece ci vien ripetuto quanto avevamo imparato all'assemblea della Edison sulla concorrenza dei motori Diesel, che pare vada diminuendo, pel fatto che in realtà il motore elettrico è più conveniente di quello termico. Per la verità, la relazione aggiunge anche che il motore elettrico *dovrebbe essere sempre preferito, non foss'altro perchè utilizza una ricchezza nazionale*. Questa giustificazione è assai di moda, ma in bocca ad un industriale stona alquanto ed ha come unica giustificazione il fatto che è portata in difesa dei propri interessi. Diciamo questo unicamente perchè sarebbe bene non abusare di certe locuzioni, che, così facendo, perdono di valore e di efficacia.

La relazione accusa una ulteriore riduzione nell'erogazione d'energia agli utenti diretti di poco più dell'otto per cento e una contrazione delle vendite di energia ad altre società per un largo 40%. Inoltre il portafoglio titoli, che già nell'esercizio precedente aveva causato una perdita di oltre tre milioni per realizzo titoli (poichè in bilancio i valori di proprietà sono computati al prezzo di costo, anche quando questo è superiore alle quotazioni di borsa), ha provocato una nuova perdita di circa sei milioni e mezzo, per la riduzione di capitale del Barbellino e del Basso Brembo. In seguito a questa perdita, vennero prelevati due milioni dal fondo di riserva speciale.

Al 31 Marzo 1933 il portafoglio titoli di questa Società superava, come importo il capitale sociale (oltre 113 milioni, contro 112.500.000) e, per la sua composizione ci possiamo riferire a quanto il Consiglio diceva nella relazione al bilancio precedente. In essa si comunicava che la Trezzo d'Adda possedeva la maggioranza azionaria della società idroelettrica del Barbellino. Di solito, per maggioranza azionaria s'intende, al minimo la metà del capitale più un'azione, il che nel nostro caso vorrebbe dire esattamente dieci milioni e cento lire. Ma se così fosse, la perdita subita in seguito alla riduzione del capitale della società Barbellino da venti a due milioni, sarebbe stata per la Trezzo d'Adda di almeno nove milioni e novanta lire.

Invece la relazione del consiglio comunica che tale perdita è stata soltanto di L. 6.496.925 compresa in essa la perdita subita sul Basso Brembo ed altri valori realizzati. Non è facile coordinare le notizie date da alcune Società in due relazioni consecutive.

Nel portafoglio titoli della società in esame, ci richiamiamo ancora alla relazione allegata al bilancio precedente, oltre alle azioni della Società idroelettrica del Barbellino e della Società Forze Idrauliche del Basso Brembo, vi sono, delle azioni Società Generale Elettrica Tridentina, delle Adamello, delle Brioschi, delle Elettrica Bergamasca, e delle Consorzio Centrali Termiche (Concenter).

Sarebbe interessante sapere il reddito di questo portafoglio, ma il conto Profitti e Perdite della Società si compone di due sole voci (Rendite - e - Spese e perdite), col relativo saldo.

Esaminiamo ora le altre partite del bilancio: all'attivo troviamo gli impianti ed immobili per poco più di 70 milioni, che hanno al passivo un fondo deperimento e rinnovamento di oltre 25 milioni. I conti debitori sono diminuiti di oltre 20 milioni, per minori finanziamenti alla Barbellino, ed ammontano a poco più di 41 milioni e mezzo. Vi sono poi oltre 31 milioni di avalli.

Al passivo, oltre al capitale ed alle riserve (queste ultime sono di L. 5.591.238,86) vi sono Obbligazioni (chiamate Debiti a lunga scadenza) per poco più di 28 milioni e debiti per circa 47 milioni.

Gli utili permettono di distribuire un dividendo di poco meno del sei per cento (L. 22 per ogni azione da 375 lire).

Sarebbe interessante conoscere maggiori particolari del conto Profitti e Perdite, perchè, dato che buona parte del portafoglio titoli non deve, nemmeno in quest'ultimo esercizio, aver dato a' un dividendo, non riusciamo a renderci conto di quale sia la fonte di reddito di questa Società.

"Châtillon", Società Anonima Italiana per le fibre tessili artificiali - (Milano).

Costituitasi nel 1918, questa società non ha mai ridotto il suo capitale, passato dai primitivi 5 agli attuali 200 milioni. Nel 1930 e nel 1931 l'andamento degli affari non permise alcuna distribuzione di dividendo (come d'altronde era già accaduto nel 1927 e nel 1928), e nel 1932 la riduzione degli utili lordi (passati da 41 milioni nel 1931, a 11 milioni) portò una perdita di 32 milioni e mezzo. La relazione dice che questa perdita deriva «totalmente da ammortamenti ordinari e straordinari e da svalutazioni», il che non è precisamente esatto, poichè negli anni precedenti questi ammortamenti trovavano sufficiente contropartita negli utili lordi di esercizio. La ragione della diminuzione degli utili, crediamo si possa identificare in un dato, che è stato comunicato all'assemblea (ed è l'unica cosa interessante che sia risultata da quella brevissima adunanza): il valore delle vendite nel 1932 è stato di 94 milioni. Il capitale sociale è di 200 milioni e gli impianti sono al 31 Dicembre 1932 in bilancio per 150 milioni (dedotti gli ammortamenti).

Crediamo perciò che il programma del consiglio d'amministrazione sia realmente uno dei sistemi per ridare a questa società l'agilità che altri nuclei simili hanno ritrovato, dopo aver adottato le stesse misure.

Il Consiglio ha infatti annunciato che in una prossima assemblea verrà probabilmente proposta la riduzione del capitale da 200 a 100 milioni. Gli azionisti presenti hanno così ben capito la necessità di tale provvedimento che uno di essi, si è reso interprete dei sentimenti dei presenti in un ordine del giorno in cui si dice: «esprime il voto che l'amministrazione della Società prosegua coi criteri finora adottati e con quelli annunciati nella relazione del Consiglio ora approvata». Ed il Consiglio d'amministrazione, nella sua relazione, annuncia che «in previsione della scadenza dei nostri impegni contrattuali col direttore generale, abbiamo creduto di assicurarci ancora per un più lungo periodo la sua collaborazione alla nostra società, e ciò indipendentemente dalla sua carica di Consigliere Delegato».

Con la prossima energica svalutazione di capitale di questa società, tutte le grandi fabbriche di rayon in Italia, avranno ridotto, chi più chi meno, la voce Capitale Sociale nei loro bilanci. La relazione della Châtillon giustifica, con un dato, questo fatto: delle 120.000 filiere installate in Italia per la produzione del rayon, solo il 60/65% trova possibilità di sfruttamento.

In questa relazione non si fa più cenno alle voci che erano corse di stretti accordi con la Rhodiaca Italiana; si dice, anzi, che tutti e due gli impianti di Rayon all'acetato possono, da qualche mese, lavorare in pieno.

Esaminiamo ora il bilancio al 31 Dicembre: abbiamo già accennato alla voce «Impianti» che ammonta a 150 milioni (dedotti i 120

milioni d'ammortamenti effettuati a tutto il 1932). Le merci e scorte (che ammontavano a 120 milioni nel 1929), sono ridotte a poco più di 43 milioni. I debitori diversi, scendono a grande fatica di un paio di milioni nell'ultim'anno e il portafoglio titoli, dopo la cessione dei 28 milioni di partecipazioni industriali effettuata nel 1931 riaccenna ad aumentare, passando dagli 11,7 ai 12,7 milioni durante l'ultimo anno.

Tale aumento è dovuto però a partecipazioni in Società del ramo (Italrayon e una Società spagnola, che vende i prodotti Châtillon).

I debiti cambiari e gli altri sono aumentati nell'ultim'anno, da 60 a 68 milioni...

Questa voce deve certo pesare sul conto Perdite e Profitti, per quanto da esso non appaia pel solo fatto che è composto di voci molto riassuntive.

Ecco una delle ragioni che giustificano la perdita dell'esercizio, per quanto la capacità tecnica dei dirigenti abbia saputo ridurre i costi del 18%, cosicchè venne annullato in gran parte l'effetto della contrazione dei ricavi, ammontante al 20%. Ha pesato invece in pieno, sui risultati dell'esercizio, il fatto che le vendite hanno subito una contrazione del 27% nella quantità.

CONTABILITA' MECCANICA

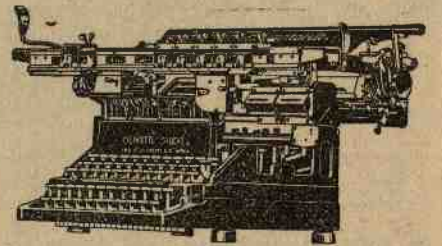
OLIVETTI presenta 4 modelli di macchine contabili. Di questi, la OLIVETTI Mod. 52 è la più completa, e si presta in modo incomparabile alle più complesse applicazioni, specialmente bancarie.

OLIVETTI

Ing. C. OLIVETTI & C., S.p.A.

Servizio organizzazione

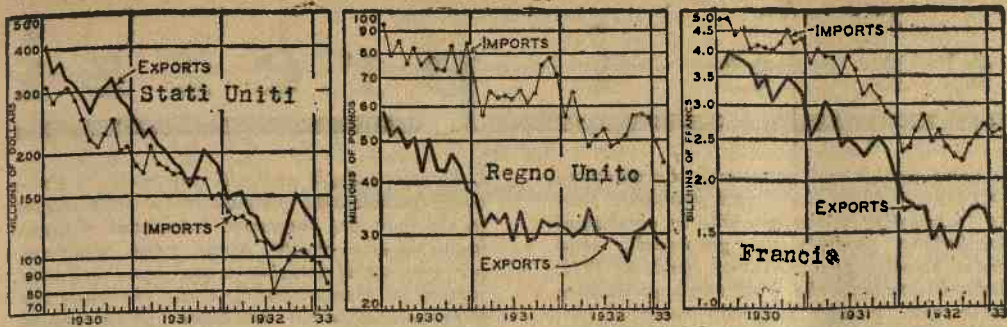
Via Palermo, 1 MILANO Telefono 81-202



Parker
Duofold



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



Tappe del processo di involuzione negli scambi internazionali

Durante la seconda quindicina del mese diversi paesi rendono noti i dati sul movimento commerciale nel mese precedente. Abbiamo qui raggruppato le cifre relative al mese di aprile, dei principali paesi europei, ponendole a confronto delle cifre analoghe negli anni 1932 e 1931, per poter trarre dall'esame complessivo deduzioni abbastanza omogenee.

ITALIA (in milioni di lire)

	import.	esport.	disavanzo
Aprile 1933	605.4	490.8	—
» 1932	785.5	540.9	—
» 1931	1.084.2	806.2	—
Primi 4 mesi 1933	2.533.0	1.983.7	549.3
» » 1932	2.990.5	2.219.8	770.7
» » 1931	4.168.1	3.175.2	992.9

FRANCIA (milioni di franchi)

	import.	esport.	disavanzo
Aprile 1933	2.427	1.502	—
» 1932	2.813	1.742	—
» 1931	3.903	2.876	—
Primi 4 mesi 1933	10.237	6.069	4.168
» » 1932	10.169	7.035	3.134
» » 1931	15.709	11.368	4.441

INGHILTERRA (migliaia sterline)

	import.	esport.	riesport.	disavanzo
Aprile 1933	51.151	26.395	3.537	—
» 1932	53.555	34.781	4.641	—
» 1931	70.020	32.482	0.588	—
Primi 4 mesi 1933:	210.072	116.115	16.142	77.815
Primi 4 mesi 1932:	246.959	126.112	20.756	100.091
Primi 4 mesi 1931:	279.785	135.828	23.917	120.040

GERMANIA (migliaia di marchi)

	import.	esport.	ecceden.
Aprile 1933	321.0	382.0	—
» 1932	463.1	472.2	—
» 1931	730.0	782.3	—
Primi 4 mesi 1933	1.378,0	1.527,0	129,0
» » 1932	1.767,3	2.229,5	462,6
» » 1931	2.803,9	3.069,7	265,8

L'ammontare complessivo del nostro commercio estero, mentre dal 1931 al 1932 subì una contrazione da oltre 7 a 5 miliardi di lire, circa il 40 %, nel 1933, essendo di 4 miliardi e mezzo, ha manifestato un andamento abbastanza favorevole. Infatti, poichè dall'anno scorso gli indici dei prezzi hanno subito una contrazione che va dall'8 al 10 per cento, il fatto che nella stessa proporzione è diminuito il valore del nostro commercio dimostra che

non vi è stata una diminuzione nei quantitativi trafficati; anzi, poichè i prodotti di esportazione hanno in genere subito una diminuzione di prezzi superiore a quella complessiva dimostrata dagli indici, è da ritenere che dall'anno scorso a oggi si sia verificato un effettivo aumento delle quantità esportate. Ciò che rappresenta un vero miglioramento della bilancia commerciale italiana.

Un analogo rilievo potrebbe ripetersi per l'andamento del commercio estero francese, nei quattro primi mesi dell'anno che complessivamente da 27 miliardi nel 1931 si contrasse a 17,2 miliardi nel 1932 e a 16,9 miliardi nel 1933. Senonchè mentre nel frattempo la bilancia commerciale italiana si avvantaggiava diminuendo il disavanzo in misura assai superiore alla complessiva contrazione dei traffici, il disavanzo francese resta uguale in confronto al 1931 e aumenta notevolmente rispetto al 1932. Questo andamento non può apparire singolare a chi, tenendo presente lo schema teorico classico dei fenomeni monetari, ricorda che la Francia è la maggior detentrica dello stock aureo mondiale, ciò che, malgrado la politica monetaria interna, influisce sull'andamento dei prezzi, che sono più elevati di quelli esteri. Per quanto i dati non siano suscettibili di un rigoroso confronto è senza dubbio interessante vedere, in base alle statistiche francesi, l'andamento degli indici dei prodotti indigeni e dei prodotti d'importazione.

	prodotti indigeni	prodotti importati	scarto
Aprile 1932	494	301	193
Dicem. 1932	444	293	151
Aprile 1933	432	299	133

Questi dati mostrano che lo scarto fra i prezzi va diminuendo, soprattutto nel 1933, per effetto della sostenutezza prima e dell'aumento poi dei prezzi dei prodotti importati: e ciò fa ritenere che una situazione meno sfavorevole potrebbe presentarsi in avvenire, allorchè l'importazione straniera dovrà sostenere sul mercato francese una maggior concorrenza.

Sull'andamento del commercio estero inglese maggiori rilievi si potrebbero fare in base ai dati distinti per categorie di merci, ciò che già ha fatto il nostro corrispondente londinese nello scorso numero di «Borsa». E' da osservare inoltre che i dati degli ultimi due anni non sono perfettamente confronta-



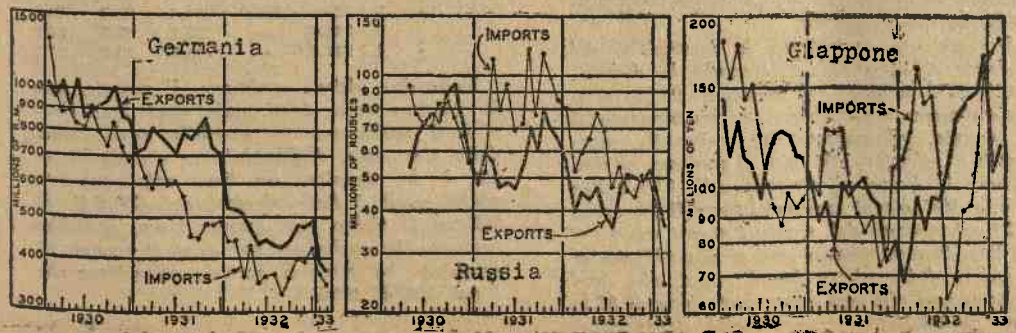
bili con quelli del 1931, essendo influenzati dalla svalutazione della sterlina. E' tuttavia degna di rilievo la cospicua riduzione del disavanzo, risultante da una diminuzione di 14 milioni di sterline nelle esportazioni, compensata da 36 milioni nelle importazioni, dal che risulta un minor disavanzo di 22 milioni circa. Osserviamo inoltre che in confronto al 1931 la maggior contrazione, in percentuale, si è avuta nelle riesportazioni di merci importate (-30 %) anzichè sulle esportazioni di merci prodotte in Inghilterra (-11 %), ciò che sarebbe prova della sostenuta situazione industriale all'interno.

Il commercio estero della Germania aveva, nel mese di marzo, offerto assai più speranze di quanto effettivamente si è avverato. I dati di aprile mostrano infatti una diminuzione complessiva rispetto al mese precedente, pur restando inalterata l'eccedenza attiva (61 milioni in aprile contro 64 in marzo), con forte vantaggio sui primi mesi dell'anno (gennaio 22 milioni, febbraio 27). L'eccedenza complessiva per i primi quattro mesi resta comunque al di sotto sia del 1932, anno eccezionale, sia dello stesso 1931.

L'andamento di questi dati merita di essere seguito attentamente non solo per le preoccupazioni che in un primo tempo si erano nutrite anche in rapporto alla situazione della banca centrale, ma anche perchè la Germania, pur essendo ormai liberata dal peso delle riparazioni, deve ugualmente fare forti rimesse all'estero per il servizio (interessi e ammortamenti) del suo ingente debito commerciale, pubblico e privato. Ma oltre alla cifra che mostra l'eccedenza attiva converrà porre attenzione anche ai dati del movimento complessivo, che mostrano una contrazione da 5.872 milioni nel 1931 a circa 4 miliardi nel 1932 e a meno di 3 miliardi nell'anno in corso; diminuzione che è andata a danno di tutti i clienti della Germania in genere e dei paesi europei esportatori in particolare.

I paesi da noi considerati sono troppo pochi per poter trarre deduzioni sull'immediato avvenire degli scambi internazionali in genere. Una conclusione non difficile e non peregrina può esser questa: che se a Londra si potrà effettivamente decidere qualcosa sull'annoso problema della diminuzione concorde e progressiva delle dogane, il commercio estero dei paesi europei non mancherebbe di avvantaggiarsene: in un primo tempo nella complessiva esportazione, prevalentemente composta di oggetti fabbricati, e successivamente nell'importazione di materie prime per alimentare le industrie che si vorrebbero veder lavorare con un cresciuto ritmo di attività. Purchè si intenda, si trovi un accordo anche sul problema monetario e venga arrestata la svalutazione progressiva delle monete che agirebbe come un dumping monetario a vantaggio dei paesi a valuta deprezzata.

C. V.



Le merci e i prezzi

La situazione generale dei mercati delle merci e l'andamento dei prezzi nella seconda quindicina di maggio, non offrono spunti degni di speciale nota per la nostra cronaca.

Nessun fatto nuovo è venuto a modificare nel loro complesso le prospettive dei prezzi delle materie prime sul mercato nord-americano. E' solo da rilevare come la fermezza del dollaro sul mercato dei cambi abbia provocato una certa debolezza, spingendo gli operatori a realizzare le loro partite al rialzo. Tale debolezza non fu per altro eccessiva, avendo i rialzi trovato un buon assorbimento. Negli ultimi giorni del mese, invece, di fronte alla debolezza del dollaro, i prezzi si sono ripresi segnando notevoli rialzi, specie per il cotone, la gomma, i metalli non ferrosi e altro.

Nella nostra tabella abbiamo perciò voluto porre a confronto i prezzi del 15 maggio con quelli del 25 per mostrare la debolezza e con quelli del 31 maggio per segnalare i successivi rialzi.

Prezzi delle materie prime a New York

	Biennale	18 maggio	25 maggio	31 maggio
Grano	52.60	83.80	81.75	83.80
Mais	36.60	56.25	54.00	54.32
Cotone	6.10	8.70	8.55	9.35
Caffè	8.00	8.25	8.25	8.25
Zucchero	0.75	1.32	1.45	1.50
Gomma	3.30	5.12	5.11	6.28
Rame	5.00	7.12	7.25	7.87
Stagno	22.50	35.65	37.00	41.00
Zinco	3.12	3.75	3.87	4.30
Piombo	3.00	3.65	3.60	4.10
Argento	24.50	33.12	33.50	35.12

E' facile rilevare come più sensibile alle fluttuazioni monetarie si sia mostrato il mercato cotoniero, nel quale la speculazione è tutt'oggi molto attiva.

Questi dati, sostanzialmente, confermano che il rialzo dei prezzi è stato assai superiore al deprezzamento della valuta che è oggi del 17% circa. Per spiegare questo andamento bisogna tenere presente: 1.° il fattore psicologico e la prospettiva di tempi migliori promessi dai provvedimenti generali di Roosevelt; 2.° l'attesa dell'inflazione monetaria, promessa anch'essa, per quanto non ancora attuata; 3.° la fuga di fronte alla moneta svalutata e la tendenza ad acquisti di beni reali, e specialmente di materie prime; 4.° le notizie, le prospettive e le speranze relative a ciascun mercato, che danno un tono generalmente rialzista. Così per il grano si sconta il basso raccolto primaverile; per il cotone l'applicazione dei provvedimenti che dovrebbero ridurre energeticamente l'acreaggio già preparato e seminato; per lo zucchero la buona situazione statistica in seguito alla scarsa produzione di Giava; per la gomma analoghe prospettive di una diminuita produzione e di un aumentato consumo interno; per lo stagno la energica politica del cartello internazionale, che ha provocato in quest'ultimo mese la tanto vivace ripresa; per l'argento le rinnovate proposte di rivalorizzazione del prodotto, mediante monetizzazione e provvedimenti vari.

Il mercato granario negli Stati Uniti

Convien soffermarsi un po' sull'andamento dei prezzi e sulle prospettive del mercato granario, quali oggi si presentano negli Stati Uniti. Da una quotazione di circa 50 cents per bushel a N. Y. alla fine dello scorso anno, i prezzi erano saliti in marzo a 64 cents, alla fine di aprile 82 cents e alla fine di maggio 84 cents circa, in dollari carta, ciò che in valuta aurea corrisponde a 72 cents circa. Dalla fine dell'anno il grano si è dunque apprezzato del 44% circa.

Su questo andamento hanno potentemente influito quei fattori che abbiamo accennato, e soprattutto le notizie sulla situazione statistica del mercato, che farebbero prevedere un netto miglioramento e una riduzione delle scorte.

Effettivamente, però, la situazione statistica

mondiale non è così nettamente « promettente », come i rialzi dei prezzi farebbero pensare: i raccolti in Europa, date le condizioni atmosferiche generalmente favorevoli, sono previsti buoni e probabilmente eguali al 1932, l'India-Britannica, che è il terzo produttore granario del mondo, malgrado avversità meteorologiche, non avrà un raccolto molto inferiore allo scorso anno; i dati sulla Russia sono incerti e contraddittori, ma certo non si ripeterà la situazione dello scorso anno, allorché si dové acquistare dall'Argentina e dall'Australia grano anche per le semine; sembra anzi che l'area coltivata sia in aumento e che si approssimi alla cifra del 1930, che fu l'anno di miglior raccolto. L'evoluzione del mercato dipende quindi dai raccolti del Canada e degli Stati Uniti, che insieme forniscono il 30% della produzione mondiale e che sono i più forti esportatori: all'inizio della campagna in corso su un eccedente esportabile di 348 milioni di quintali, il Canada ne rappresentava 121 milioni e gli Stati Uniti 105 milioni. E' ancor presto per fare sicure previsioni per questi mercati: il Canada, che ha seminato solo 25.171 mila acri, 6% meno della scorsa campagna, dovrebbe dare un raccolto inferiore, se le condizioni atmosferiche non saranno troppo favorevoli: gli Stati Uniti, col loro raccolto invernale di 337 1/2 milioni di bushels (92 milioni di quintali) hanno avuto una diminuzione, sullo scorso anno, di 33 milioni di q.li e di 77 milioni sulla media del 1927-31. Ma per il raccolto primaverile molto dipende dalle condizioni atmosferiche dei prossimi mesi.

Tutte queste cifre fanno comprendere che l'unico dato effettivo per la tendenza rialzista è offerto dalle condizioni delle colture negli S. U. Non potrebbe quindi escludersi che al rapido, forse troppo rapido, rialzo di questi mesi non possa seguire una certa reazione specialmente se la probabile stabilizzazione del dollaro frenerà l'attitudine speculativa e forzerà ai rialzi coloro che hanno troppo scontato la svalutazione della moneta. In ogni caso però può ritenersi che un certo apprezzamento sarà conservato e che i minimi toccati lo scorso anno non abbiano che a rimanere un triste ricordo.

Il mercato dei grani in Italia

L'andamento dei prezzi del grano sul mercato nord-americano non ha influenzato il mercato nazionale. E' noto che l'Italia, specie in questo ultimo anno, si è completamente affrancata dall'estero, avendo il raccolto quasi interamente soddisfatto il fabbisogno interno. Con 75 milioni di q.li di produzione l'importazione fu infatti solo di 3 milioni circa. Le disposizioni legislative che impongono ai mulini di utilizzare il grano nazionale nell'elevato rapporto del 95% impediscono che l'andamento dei prezzi mondiali possa influire sul nostro mercato, considerata anche l'alta quota (75 lire) di protezione. Un rialzo dei nostri grani non avrebbe quindi potuto avvenire se non per un movimento di simpatia.

Già è che attualmente il mercato trovasi in una delicata posizione, e specialmente nel periodo di saldatura fra una stagione e l'altra, periodo in cui sono in genere rapidamente scontate le previsioni più o meno favorevoli sull'andamento generale.

Sul mercato a termine, le quotazioni del corrente si sono chiuse, secondo le disposizioni, il 18 maggio, col prezzo di 94.35; contemporaneamente o quasi, e precisamente il 17 maggio, sul mercato del pronto il « mercantile » effettivo, che più si avvicina al tipo quotato in borsa, si aggirava sulle 95 1/2 lire al q.le. Nei giorni successivi tanto il 24, come il 27 sul mercato del pronto i prezzi scesero a 89 lire. Questo ribasso che si è verificato al di fuori della nostra borsa merci, che anzi ha sostenuto alla medesima quotazione di 87 le consegne di luglio, appare molto significativo.

L'attenzione degli ambienti competenti si è rivolta specialmente all'andamento delle scorte detenute dai magazzini autorizzati, essendo indubbio che queste scorte sono sufficienti per arrivare al termine ormai prossimo della campagna, e sospettandosi anche che possa restare comunque un eccedente da riportarsi alla campagna successiva. Non si hanno inoltre notizie sicure sulle scorte detenute dagli agricoltori e dai mulini: mentre l'attitudine del mercato indicherebbe che queste scorte sono ritenute considerevoli, da alcuni si afferma che i mulini per il fatto di comperare per lo più a pronta consegna, dimostrano con ciò di non essere troppo provvisti e che le scorte degli agricoltori non sono comunque tali da poter essere tenute in troppa considerazione. Ma ogni ragione di dubbio e di incertezze è stata dissipata dalle ferme dichiarazioni del Ministro Acerbo al Comitato del grano. Un altro elemento di incertezza è costituito dall'andamento del consumo che sembra aver sofferto delle contrazioni dei prezzi in altri cereali succedanei e in genere in altri prodotti alimentari.

Rileviamo in proposito che, secondo i calcoli del Mortara, l'approvvigionamento italiano di grano è passato da 85.9 milioni di q.li nella stagione 1928-29, a 82.1 milioni nel 1929-30, a 79.1 nel 1930-31 e a 75.6 nel 1931-32. Per ottenere i dati analoghi della corrente stagione, alle precedenti cifre del raccolto e dell'importazione bisognerebbe detrarre la nostra, sia pur scarsa, esportazione e tener conto del saldo attivo del commercio delle farine e paste, considerato anch'esso dal Mortara.

In complesso la situazione è stata di attesa, nella previsione, specialmente, dei provvedimenti che sono stati adottati dal Comitato Permanente del grano che si è riunito appunto il 1.° giugno, sotto la presidenza del Capo del Governo, e che fra l'altro ha deciso sulla percentuale di utilizzazione del grano nazionale che, secondo i voti, dovrebbe essere portata al 100%, e sulla misura delle anticipazioni agli agricoltori in ordine agli ammassi collettivi. Questa forma di credito agrario che ha avuto nello scorso anno una grandissima efficacia, avrà quest'anno nuova applicazione, per quanto è da credere che sarà mutata, e cioè ridotta, la misura dell'anticipo.

I provvedimenti in favore del prossimo raccolto, che secondo previsioni ufficiose sarà ottimo e che alcuni si azzardano a prevedere migliore di quello dello scorso anno, si prospettano quindi energici e sicuri, e si può ritenere che l'inizio della campagna sarà contrassegnato da prezzi sostenuti. Tale infatti è l'andamento nei primi giorni di giugno.

Gli indici dei prezzi all'ingrosso

I consueti indici ci offrono l'andamento complessivo dei prezzi all'ingrosso nei diversi paesi.

Indici dei prezzi all'ingrosso 1913=100

	Italia lire corr.	Francia fr. corr.	Inghilterra carta	Germania	S. U.
1930 media	411	545	111	124	123
1931 media	341	464	92	111	102
1932 media	309	407	89	96	88
1933 gennaio	296	388	87	91	80
febbraio	292	389	86	91	79
marzo	287	386	85	91	80
aprile	282	385	86	90	82
maggio 1.a	282.1	381	87.1	91.1	84.8
» 2.a	281.5	385	88.0	91.3	85.8
» 3.a	281.7	—	88.2	92.3	86.8
» 4.a	281.8	—	88.1	92.3	87.7

Nelle due ultime settimane di maggio, con la costante ascesa degli indici degli Stati Uniti e il miglioramento sensibile negli indici della Germania, dell'Inghilterra e della Francia, è da segnalare un lieve miglioramento anche negli indici calcolati dal C.P.E.C. di Milano. Il rialzo, per quanto lieve, potrebbe indicare che anche per noi, dopo il periodo di fermezza, ha inizio il periodo ascendente che è nei voti di tutti.

Franco svizzero e fiorino olandese "tengono,"

Durante il mese di maggio un diffuso nervosismo ha pesato sul mercato internazionale dei cambi. Di questo in particolar modo, il franco svizzero ed il fiorino olandese hanno fatto le spese.

Per ambedue le valute le quotazioni del « pronti » sono da qualche tempo ferme al punto di uscita dell'oro. Metallo viene esportato in notevoli quantità, come dimostrano le cifre tolte dalle situazioni delle banche centrali di Svizzera ed Olanda, che pubblichiamo nella seconda pagina. Inoltre, sul mercato a termine, ambedue le valute vengono quotate con uno sconto (déport) considerevole, in special modo contro il franco francese e contro la sterlina. Ciò diede origine a provvedimenti di importanza notevole: così, ad esempio, la Banca d'Olanda si è vista costretta ad aumentare il tasso di sconto nella seconda decade del mese al 3 e mezzo per cento; e le banche olandesi — su evidente ispirazione governativa — hanno negli ultimi tempi seguito la norma di rifiutare gli acquisti di fiorini per consegna, che non fossero offerti da primarie firme, e se non fosse documentata l'origine commerciale della transazione. Ma non si ebbe migliona delle quotazioni.

Manca quindi per ora ogni segno dal quale si possa dedurre che il deflusso di capitali da Zurigo e da Amsterdam verso altri lidi (Parigi viene nuovamente a beneficiare di questi movimenti) stia per arrestarsi; nè forse è da attendersi che ciò possa avvenire a breve scadenza, data la massa di disponibilità estere, investite a breve su questi mercati, ed il senso di sfiducia — al quale abbiamo più sopra alluso — che pesa sul mercato dei cambi.

Può quindi essere interessante, in queste condizioni, l'espone qualche illazione che riguardi il futuro andamento di queste valute: a dispetto naturalmente di quanti vorrebbero che gli studiosi di argomenti monetari dovessero trarre, dalla caduta del dollaro l'abitudine di rendere estremamente rare le loro previsioni ragionate. Ciò che sarebbe senza dubbio dannoso, poichè se in questo o quel caso sporadico fattori di natura extra-economica hanno potuto e potranno avviare la nave monetaria su di una rotta che i fattori tecnici non saprebbero giustificare, rimane pur sempre evidente che, nella maggioranza dei casi, la rotta si può dedurre da questi fattori tecnico-economici, e che, di conseguenza, un loro esame non può in alcun modo considerarsi come superfluo.

Per quanto riguarda il franco svizzero e fiorino olandese esiste un nucleo notevole di motivi che potrebbero far escludere, nel momento attuale, ogni previsione pessimistica:

Situazione della Banca Olandese (milioni di fiorini)

	23 maggio 1932	24 aprile 1933	1 maggio 1933	22 maggio 1933
ATTIVO				
Oro	945,5	929,9	905,8	836,9
Argento	24,2	22,7	22,6	23,4
Cambiali interno	52,0	37,6	41,1	49,8
» estero	88,6	73,2	73,4	73,4
Prest. e anticip.	100,3	73,8	104,7	75,0
PASSIVO				
Circolazione	986,0	953,5	1.005,0	944,5
Depositi	229,1	199,6	158,3	141,8

Situazione della Banca naz. Svizzera (milioni di frs.)

	14 maggio 1932	29 aprile 1933	15 maggio 1933	23 maggio 1933
ATTIVO				
Oro	2.479,6	2.382,8	2.187,4	2.111,2
Portafoglio	117,1	1,6	1,4	2,2
Sconti	32,0	11,2	12,4	—
Anticip.	40,1	42,0	44,1	—
PASSIVO				
Circolaz.	1.484,6	1.556,8	1.480,1	1.459,8
Depositi	1.193,3	903,3	794,8	740,7

a) le autorità politiche innanzi tutto — ciò che potrebbe escludere un ripetersi di un deprezzamento sul « tipo » del dollaro — si sono ripetutamente dichiarate ostili, sia a Zurigo che ad Amsterdam, a qualsiasi iniziativa di carattere monetario che valga ad infrangere il meccanismo del « gold standard », di cui i due Paesi ancora beneficiano. Mi si obietterà che simili dichiarazioni se ne ebbero a tutte le latitudini, ed in tutti i tempi, e che molto spesso gli avvenimenti non seguirono la traccia indicata dalle parole. Aggiungerei allora che mi pare evidente come Zurigo ed Amsterdam sarebbero assai più danneggiati — nelle loro funzioni di mercati monetari internazionali — di quanto non lo siano stati (o non lo possono essere) Londra e New York, dall'adozione di una valuta cartacea. E questa considerazione non può sfuggire all'autorità politica, che deve pur sempre pesare il « pro » ed il « contro » di ogni provvedimento economico.

b) la situazione delle banche centrali dei Paesi interessati — che da lunga lena si attendevano senza dubbio, in base all'esperienza del passato un deflusso di capitali — è invidiabile sotto ogni aspetto. La copertura dei biglietti e degli impegni a vista, in oro e valute pregiate, è assicurata con percentuali che, in qualche caso (Svizzera) costituiscono un « record ». Anche se, quindi i ritiri di fondi dalle due piazze si mantenessero per qualche tempo al ritmo attuale, non vi potrebbero essere — tecnicamente parlando — dubbi sulle possibilità delle autorità monetarie, di far fronte integralmente agli impegni assunti.

c) c'è da prevedere il caso che i ritiri avvengano più intensamente in futuro — per motivi contingenti — di quanto non

lo siano stati fino ad ora. Ricorderei allora che non è certo nell'interesse della Francia rimaner unico grande mercato monetario, a « gold standard »; e che, di conseguenza, nel caso in cui circostanze eccezionali rendessero opportuno il suo intervento, non sarebbe probabilmente la Banca di Francia (che ha ingentissime disponibilità) a disconoscere le necessità del momento ed a rifuggire da aiuti, in favore di valute sane, in transitorie difficoltà. Questi aiuti potrebbero prendere la forma di un prestito alle banche centrali interessate (sul tipo di quelli concessi alla Banca d'Inghilterra nel '31) e sarebbero allora palesi a tutto il mondo, e, per questo motivo forse meno giovevoli. Oppure manifestarsi con acquisti diretti di fiorini e franchi svizzeri, sul mercato dei cambi; ed in questo caso, rimanendo ignoti ai più sarebbero assai più proficui. Non paia quest'ultima forma troppo esotica. Si è forse sicuri — (a Londra non lo si è certamente) — che, nell'interesse dell'economia britannica la Banca d'Inghilterra non sostenga il corso del dollaro, rischiando di perdere qualche milione nelle operazioni di cambi?

d) ed infine, « last but not least », si tenga conto del fatto che il problema monetario sta per essere esaminato, in sede di Conferenza Economica Mondiale: e che è certo nell'interesse di tutti gli Stati che, prima di questa imminente scadenza, non si verificino altri avvenimenti capaci di sconvolgere i progetti di stabilizzazione che attualmente già vanno prendendo piede, e di porre i delegati di fronte ad una situazione ben più caotica di quella attuale. All'occorrenza quindi — (ipotesi assai remota) — la Svizzera e l'Olanda dovrebbero poter contare sull'appoggio delle altre grandi banche centrali, oltre a quella francese.

Questa serie di motivi ci indurrebbe quindi ad affermare, in conclusione, che non possono esistere motivi tecnici per mostrarsi pessimisti circa il futuro andamento di queste valute. Mi pare assai più probabile della soluzione opposta, che franco svizzero e fiorino olandese possano superare quest'ondata di nervosismo, mantenendo invariate le loro posizioni, ed escano cioè dal cono d'ombra, provocato dal dollaro, illesi.

Non potrebbe neppure essere escluso che ciò avvenga senza neppure il presidio di disposizioni restrittive al commercio dei cambi, di cui si hanno attualmente innumerevoli esempi. Sarebbe questa un'eventualità che il mondo — in questi tempi di moratorie, di conti bloccati et cetera — non saprebbe certo dimenticare.

Mauro Fermar

Le opere pubbliche e la crisi

nel pensiero di R. G. Hawtrey

II.

9. Occorre però a questo punto un importante rilievo. Un programma di nuovi lavori pubblici può, di per sé, modificare la bilancia dei pagamenti. Si supponga che il reddito dei consumatori di un dato paese sia di cento milioni di unità monetarie al mese — di cui dieci vengono spesi dallo stato, che li preleva coll'imposizione tributaria, e novanta dai privati. Si supponga ora che le spese dello stato crescano da dieci a undici milioni, mentre la spesa dei consumatori rimane invariata a novanta milioni. Qualora, come può postularsi, il milione di più speso dallo stato sia rivolto interamente a beni del mercato interno - (ossia non importati dall'estero e non esportabili all'estero) - la bilancia dei pagamenti resterà immutata. E così il reddito nazionale complessivo potrà essere allargato senza determinare peggioramenti nella bilancia.

Ciò ha qualche importanza per un paese a regime aureo. Mentre il gold standard impedisce il deprezzamento della moneta, il programma di nuove spese pubbliche fornisce attività e occupazione supplementari senza alcun effetto sfavorevole sul cambio, qualunque sia il modo col quale il programma viene finanziato — con imposte o con prestiti. Ma se il modo di finanziamento è inflazionistico l'effetto «espansivo» deve essere strettamente limitato: esso non dovrà sorpassare il punto nel quale il reddito dei consumatori è aumentato di tutto l'ammontare del programma di nuove spese pubbliche. Se si manifesta una tendenza più forte, dovrà ricorrersi a misure di deflazione. Ne segue che devono escludersi gli effetti delle «ripercussioni» del piano di lavori pubblici sull'industria in generale, ossia l'aumento di attività e di impiego necessario per soddisfare le accresciute domande di beni di consumo da parte di coloro che sono occupati nei nuovi lavori pubblici. E ciò, perchè tale domanda supplementare darebbe luogo a un aumento di importazioni e determinerebbe peggioramenti del cambio.

Ne' vale osservare che le nuove importazioni così provocate potrebbero impedirsi con tariffe doganali, quote e provvedimenti di controllo dei cambi. La limitazione delle importazioni è un altro strumento per mantenere la parità senza ricorrere alla deflazione. E' possibile avere contemporaneamente la limitazione delle importazioni e un programma di nuove spese pubbliche, ma non bisogna attribuire all'una causa conseguenze che sono dovute all'altra.

10. Ho notato sopra che l'effetto favorevole di un programma di nuove spe-

se pubbliche sulla bilancia dei pagamenti è identico qualunque sia il modo di finanziamento del programma stesso. Ma anche a questo proposito è necessario un chiarimento. Se i mezzi sono ottenuti mediante imposte, la risultante riduzione delle spese dei consumatori in prodotti del mercato si può presumere ripartita in una certa proporzione fra prodotti del mercato interno e prodotti del commercio internazionale. Ma se i mezzi sono ottenuti attraverso prestiti, è presumibile (almeno per un paese esportatore di capitali) che una gran parte, o anche praticamente la totalità del loro ammontare, sia sottratta agli investimenti all'estero. Gli investimenti all'estero essendo alimentati dal *residuo* di capitali rimanente dopo che sono state soddisfatte le necessità di investimento all'interno. Ora, si sostiene correntemente che la riduzione di investimenti all'estero da parte dei paesi creditori ha aggravato la presente depressione: e molti anzi ritengono che l'interruzione dei movimenti normali di capitale da un paese all'altro e le misure adottate per limitare le importazioni siano la causa principale della crisi. Secondo me questo modo di vedere è del tutto insostenibile. Nondimeno, ogni piano per mitigare la depressione, il quale orienti l'attività economica fuori dei suoi sbocchi normali incontra ostacoli molto seri.

11. In tempo di depressione ogni paese è costretto a contrarre il potere d'acquisto dei suoi abitanti sul mercato mondiale. Nel 1929 il reddito nazionale degli Stati Uniti era di circa novanta miliardi di dollari. Oggi si è ridotto a poco più di quaranta miliardi, e il potere d'acquisto degli Americani sul mercato mondiale si è ristretto in proporzione. Anzi, è diminuito ancora più, per effetto della nuova tariffa del 1930 e per il quasi completo arresto negli investimenti all'estero. Tutti gli altri paesi si sono trovati nella necessità di ridurre corrispondentemente il loro potere d'acquisto. In un primo tempo essi fecero ciò soffrendo la stessa specie di impoverimento e di disoccupazione da cui sono ora afflitti gli Americani. Ma nel 1931 tale sistema divenne insopportabile per molti paesi. Alcuni, tra essi la Gran Bretagna, sospesero il gold standard. Altri ricorsero a limitazioni delle importazioni.

La sospensione del gold standard offre sollievo attraverso il deprezzamento della moneta: il paese può ridurre il suo potere d'acquisto internazionale nella misura necessaria senza una proporzionale riduzione nel reddito dei consumatori espresso in moneta nazionale. Spesso si ritiene che il deprezzamento della valuta stimoli solamente le

industrie esportatrici, ma questo è un errore. Ne sono, invece incoraggiate anche le industrie che competono colle importazioni dall'estero, e siccome il livello dei prezzi all'interno si adatta al livello mondiale, l'intera attività economica ne risulta stimolata. E' l'allargamento del reddito dei consumatori che produce necessariamente questo effetto. Venendo a ridursi i costi espressi in oro, le esportazioni aumentano e le importazioni diminuiscono; ma in seguito il reddito dei consumatori dovrà espandersi in misura sufficiente a riportare in equilibrio la bilancia dei pagamenti per mezzo di un aumento successivo di importazioni.

Mentre il deprezzamento della valuta rianima tutti i rami di attività economica, la limitazione delle importazioni determina effetti diversi. Essa stimola specialmente le industrie nazionali concorrenti con le importazioni e abbandona al loro destino le industrie esportatrici. Qualora le dette limitazioni siano adottate da molti paesi, l'effetto è avvertito da essi sotto forma di una forte riduzione del loro commercio di esportazione.

12. Un programma di nuove spese pubbliche somiglia più ai provvedimenti per limitare le importazioni che al deprezzamento della moneta, perchè altera le relazioni normali fra le varie parti dell'attività economica. Le industrie esportatrici sono lasciate a sopportare coi proprii mezzi il peso della depressione, mentre vengono favorite le industrie di costruzione occupate nei lavori pubblici. E siccome sono proprio le industrie esportatrici quelle che soffrono di più gli effetti delle limitazioni di importazioni in altri paesi, iniziative che le lascino senza aiuto sono molto inefficaci. Tutt'al più possono considerarsi un palliativo.

Fin quando il piano di nuove spese pubbliche si mantiene su un ammontare moderato, le disparità da esso introdotte nella struttura economica non sono in sé pericolose. La depressione colpisce maggiormente le industrie di costruzione e quelle che fabbricano strumenti produttivi (*construction and instrumental industries*) rispetto alle altre che producono beni di consumo diretto: e misure intese a favorirle sono benefiche. Ma se il piano fosse esteso nella misura necessaria a produrre una riduzione notevole della disoccupazione — per un ammontare di centinaia di milioni di sterline all'anno — la diversione dell'attività produttiva, artificialmente così determinata, diventerebbe un pericolo grave.

R. G. Hawtrey

Cifre della vita economica del Regno Unito

In mancanza di prospettive rosee sulla Conferenza, la Borsa di Londra si è mantenuta depressa nel corso dell'ultima quindicina. Di buon augurio è ritenuto l'intensificato movimento nei titoli « industriali » in confronto ai titoli a reddito fisso, verificatosi negli ultimi giorni, il quale inverte la tendenza manifestatasi da tempo in favore dei secondi. Ciò sta infatti a significare un accenno di ripresa industriale, dovuto in parte alla saturazione del mercato dei titoli a reddito fisso e in parte a dirette domande di investimento provenienti dall'industria. Secondo gli indici del *Financial News* si sono avute da un mese in qua queste variazioni nel volume de titoli contrattati.

(1928 = 100)	Indice titoli a reddito fisso	Indice titoli a reddito variabile
24 aprile 1933	122,9	66,7
23 maggio	125,5	71,6
24 maggio	125,4	72,1

Contro questo segno favorevole va messo il forte aumento dei depositi di oro nelle casseforti delle banche londinesi, provenienti in gran parte da paesi esteri. Tale corrente non pare sgradita alle banche, anche se si risolve in un mero deposito materiale, in quanto le banche sono fermamente contrarie a concedere prestiti sul metallo depositato. E' tanta però la copia del metallo prezioso riversatasi a Londra, che si esprimono timori... sulla resistenza delle custodie nelle quali l'oro è accumulato. I nemici del gold standard hanno qui un argomento di più al loro attivo, se... il ridicolo non li spaventa. Dal 10 aprile al 22 maggio sono entrati in Gran Bretagna oltre 31 milioni di sterline di oro, di cui — secondo notizie pubblicate dalla ditta Samuel Montagu — tre e mezzo vennero in seguito riesportati, mentre non più di otto milioni e mezzo andarono ad accrescere le riserve della Banca d'Inghilterra, le quali hanno ora toccato il punto più alto dopo la riduzione della circolazione fiduciaria il 31 marzo scorso, raggiungendo Lst. 76.340.000. Tale cifra supera di 5 milioni di sterline il massimo toccato il 24 giugno 1931, poco prima dello scoppio della crisi bancaria germanica e dell'aumento della circolazione fiduciaria.

Il rimanente delle importazioni auree suddette costituisce tesoreggiamento di stranieri ed è un controindicatore della ripresa manifestata dal miglioramento dei titoli industriali.

L'andamento della produzione industriale in Gran Bretagna nel 1.º trimestre 1933 è sintetizzato dai seguenti indici del Board of Trade ora pubblicati:

(Indici del volume fisico della produzione 1924 = 100)

	1931	1932	1. trim. 1932	4. trim. 1932	1. trim. 1933
1. Miniere e cave	81.6	77.5	83.0	80.8	83.0
2. Ferro, acciaio e derivati	65.9	66.2	70.4	66.2	72.0
3. Metalli non ferrosi	100.1	96.3	97.8	99.8	81.8
4. Industria meccanica e costruzioni navali	94.9	88.6	90.7	88,2	89,1
5. Tessili	77.0	85.1	91.1	86.2	87.6
6. Industrie chimiche e affini	95.2	98.1	101.3	95.7	96.8
7. Cuoio e scarpe	99.3	96.4	99.6	96.1	103.4
8. Alimentari, bevande, tabacchi	103.7	97.6	94.1	96.5	89.2
Totale delle industrie	93.7	93.2	95.0	95.0	94.0

Rispetto al corrispondente periodo del 1932 si nota un aumento del 2 e mezzo per cento nel gruppo « ferro, acciaio e derivati, e del 4 per cento nel gruppo del cuoio e delle scarpe. In tutti gli altri gruppi, eccettuato quello delle miniere e del-

le cave, si sono avute diminuzioni: del 4 e mezzo per cento per i prodotti chimici e affini, del 4 per cento per i tessili, del 2 per cento nelle industrie meccaniche e costruzioni navali. In confronto all'ultimo trimestre 1932 quasi tutti i gruppi di industrie sono stati più attivi (sole eccezioni il gruppo dei metalli non ferrosi e quello degli alimentari, bevande e tabacchi).

Qualche miglioramento in aprile ha mostrato l'industria cotoniera, dovuto ad aumenti nel prezzo dei cotoni greggi sia americani che egiziani — circa un denaro per libbra — in seguito alla sospensione del gold standard negli Stati Uniti. Il volume di ordinazioni alle filature del Lancashire è cresciuto durante il mese scorso. Perdura però la stasi nel commercio con l'India, sempre fortemente esposta alla concorrenza giapponese oltrechè mercato della giovane ma sviluppatasi industria locale. Mentre proseguono le trattative per un accordo tra cotonieri britannici e giapponesi (di cui detti già notizia nella precedente corrispondenza) si ha ragione di credere che la delegazione giapponese alla Conferenza economica abbia avuto istruzioni tendenti a mantenere ad ogni costo i vantaggi derivanti all'esportazione dal deprezzamento dello Yen. La *Cotton Trade League*, recentemente costituita, continua a mantenere vivo il movimento in favore di maggior protezione agli sbocchi dell'industria cotoniera britannica nelle colonie e nei dominions, ma trova sinora poco appoggio nel governo. Nel suo insieme, nota l'*Economist*, l'industria cotoniera è però ancora lungi dall'auspicata riorganizzazione della produzione e della distribuzione, per quanto si siano notati miglioramenti nelle sue condizioni negli ultimi dodici mesi.

Altre statistiche, pure recentemente pubblicate dal Board of Trade, permettono interessanti rilievi sul commercio estero della Gran Bretagna durante l'anno scorso e nel primo trimestre di quest'anno. Durante tale periodo il valore delle importazioni è stato inferiore del 17.7 per cento a quello del corrispondente periodo del 1932. Tenuto conto che nell'intervallo i prezzi delle merci importate sono diminuite del 10.1 per cento, il volume si è ridotto dell'8.4 per cento. Per le esportazioni, vi è stata una riduzione in valore del 2.8 per cento — e in volume, del 0.5 per cento (i prezzi delle merci esportate dall'Inghilterra essendo calati solo del 2.4 per cento). Per le riesportazioni, la diminuzione in valore è stata del 21.7 per cento e quella in volume del 19.1 per cento. Nella tabella seguente è classificata la distribuzione del commercio estero britannico, per paesi di provenienza e di destinazione:

Distribuzione del commercio estero della Gran Bretagna	Primo trimestre			Primo trimestre		
	1924	1932	1933	1924	1932	1933
	(000. sterline)			(Percentuale)		
IMPORTAZIONI						
da paesi britannici	92.593	66.690	61.849	30.69	34.48	38.84
da altri paesi	209.100	126.726	97.392	69.31	65.52	61.26
totale	301.693	193.416	159.241	100.—	100.—	100.—
ESPORTAZIONI						
in paesi britannici	79.138	40.469	39.547	40.94	43.83	44.08
in altri paesi	114.175	51.862	50.159	59.06	56.17	55.92
totale	193.313	92.331	89.706	100.—	100.—	100.—
RIESPORTAZ.						
in paesi britannici	6.882	3.460	2.403	17.54	21.47	19.04
in altri paesi	32.361	12.655	10.218	82.46	78.53	80.96
totale	39.243	16.115	12.621	100.—	100.—	100.—

E' continuata a crescere la proporzione delle importazioni da paesi dell'impero britannico. Quasi tutti tali paesi hanno accresciuto durante l'anno scorso le loro esportazioni in Gran Bretagna, ad eccezione del libero stato d'Irlanda, della Malesia inglese e di Ceylon.

Situazione degli Istituti di Emissione esteri

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

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	10 mag. 1933	17 mag. 1933	24 mag. 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	3.148.5	3.365.6	3.442.1	3.467.5	3.499.2
Altre riserve	173.3	215.6	215.6	304	308.7
Totale portafoglio	267.4	414.3	338.2	330.2	312.2
Cambiali acquistate in o. m.	33.3	208.4	112.6	77.5	42.7
Totale titoli di Stato	1.850.7	1.837.1	1.837.2	1.836.6	1.661.7
Totale attività produtt.	2.157	2.465.4	2.293.5	2.249.8	2.221.9
Totale attività	6.105.1	6.637.4	6.492.5	6.508	6.475.2
PASSIVO:					
Biglietti in circolazione	2.735.5	3.477.4	3.349.8	3.300	3.221.4
Depositi Banche	2.481.7	2.158.6	2.089.1	2.114.3	2.194.4
Depositi del Governo	42.2	25.5	424.7	313.6	376.7
Totale depositi	2.563.2	2.347.5	3.095.4	3.204.5	3.228.2
Capit. e soprapp.	410.7	428.3	288.3	288.2	288.9
Totale passività	6.105.1	6.637.4	6.492.5	6.508	6.475.2
% riserve	62.7%	61.5%	64.6%	67.1%	67.8%

BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lst.)

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	10 mag. 1933	17 mag. 1933	24 mag. 1933
Divise e verghe Circolazione	119.788	184.835	186.909	186.977	187.009
Depositi:					
pubblici	8.865	9.912	11.374	15.594	15.707
bancari	102.409	103.976	87.197	97.298	99.205
altri	33.760	36.014	43.173	37.373	37.252
Titoli:					
Titoli di Stato	102.372	75.201	62.216	68.451	70.001
Sconti e ant.	18.509	11.830	11.613	11.574	11.574
Altri titoli	17.738	11.832	11.286	11.675	11.237
Riserve presso il Banking Dep.	24.401	68.712	74.399	76.340	77.185
«proporzione»	23.8	35.1	36.4	35.8	35.8

BANCA DI FRANCIA (milioni di frs.)

	fine dic. 1932	21 apr. 1933	28 apr. 1933	5 mag. 1933	12 mag. 1933
ATTIVO:					
Oro in cassa	83.016.5	80.834.6	80.868.0	80.907.1	80.904.2
All'estero: depositi e effetti	2.938.3	2.426.0	2.440.5	2.463.5	2.462.4
Effetti scontati	1.545.2	1.455.0	1.405.6	1.872.1	
Anticipaz. allo Stato	3.437.7	3.188.6	3.805.4	2.957.8	
altre	3.200.0	3.200.0	3.200.0	3.200.0	3.200.0
Cassa d'Ammort.	2.515.5	2.875.5	2.649.4	2.705.1	2.656.2
Attività diverse	6.802.4	6.607.8	6.594.6	6.594.6	6.594.6
	5.996.4	5.824.5	5.611.5	5.798.3	
PASSIVO:					
Biglietti in circolazione	85.027.5	83.790.2	84.992.4	84.798.1	84.024.3
Depositi dello Stato privati	2.310.7	2.384.9	2.340.3	2.231.3	2.160.6
Passività altre	19.813.6	17.681.1	16.993.3	16.470.0	17.221.1
	2.300.1	2.365.9	2.353.9	2.498.7	

REICHSBANK (milioni di reichsmark)

	fine dic. 1932	15 apr. 1933	6 mag. 1933	15 mag. 1933	23 mag. 1933
ATTIVO:					
Oro	806.2	421.3	400.8	385	372.3
all'estero	43.6	18.5	18.7	17.3	
Valute estere	113.8	108.3	99.4	87.6	86.5
Cambiali e chèques	2.806.1	3.028.3	3.082.2	2.928.8	
Argento e altre monete	177.1	205.6	221.1	277	
Banconote altre banche	3.1	9.8	8.0	11.4	
Anticipazioni	176.1	72.1	71.8	69.6	63.6
Investimenti	397.5	318.5	316.8	317.1	
Altre attività	933.6	399.3	353.2	386.6	
PASSIVO:					
Aumento di capitale	150.0	150.0	150.0	150	150.0
Riserva	417.4	473.1	473.2	473.2	473.2
Circolazione	3.560.4	3.422.5	3.409.9	3.336.5	3.245.6
Obblig. giornaliera	539.8	359.9	359.9	358.5	371.4
Altre passività copert. della circolaz.	745.9	157.7	158.2	145	
	25.8%	10%	9.1%	8.5%	8.3%

Il tallone aureo in teoria e in pratica.

R. G. HAWTREY - *The Gold Standard in Theory and Practice* - Longmans Green e C. - p. 248 - prezzo 5.

Questo libro che vede ormai la luce per la terza volta — la prima edizione risale al 1927 — si è venuto gradatamente conquistando un posto ben definito nell'ambito delle pubblicazioni destinate alla divulgazione del pensiero economico. Esso può infatti essere consigliato — per la chiarezza di esposizione — non soltanto a chi intenda iniziarsi ai misteri del funzionamento teorico e pratico del « gold standard », ma a chi s'interessi del pensiero economico dell'Hawtrey — che ha doti di forza e di originalità indiscutibili — ed intenda in seguito abbozzare il classico « Currency and Credit », od i saggi raccolti nell'Art of Central Banking.

Il suo nucleo centrale è costituito da quattro capitoli — di cui due esclusivamente teorici ed uno storico, sul « tallone oro » — che riproducono altrettante conferenze tenute dall'Autore nel dicembre '26, all'Institute of Bankers. La seconda edizione apparsa nell'ottobre '31, recava un altro capitolo, per la discussione degli avvenimenti che condussero la Gran Bretagna ad abbandonare l'oro. Quest'ultima edizione ne porta altri due dei quali uno aggiorna la discussione degli avvenimenti alla fine del '32 e l'altro raccoglie opinioni e consigli dell'A. sulla futura politica monetaria internazionale. Ci si può augurare che quest'opera di stratificazione successiva, intorno ad un nucleo centrale, continui. Essa potrà darci, in un decennio, un'opera assai pregevole per la letteratura monetaria.

Essendo note le opinioni dell'Hawtrey sull'origine delle depressioni economiche (« Trade Cycle is purely a monetary phenomenon ») e sui mezzi di cura, non ci si stupirà probabilmente se in questi nuovi capitoli si trovano parole di entusiastica lode per gli « eroici provvedimenti » delle F. F. Banks, nel '32, ed inviti ad una politica di espansione creditizia internazionale, effettuata con open market operations ». Se questi nuovi scritti non convincono completamente, tuttavia si può da essi trarre l'impressione che le basi su cui gli « expansionisti » si fondano sono più solide di quanto non appaia da svolgimenti affrettati in articoli di giornali.

Mauro Fermar.

AGENZIA FINANZIARIA ITALIANA

Roma - Via Giorgio Baglivi n. 3 - tel. 863.498

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

GRATIS. - L'Agenzia pubblica gratuitamente alle società abbonate le deliberazioni delle Assemblee, ed anche un largo riassunto delle Relazioni annuali del Consiglio di amministrazione.

Abbonamento annuo L. 200 per l'Italia e L. 300 per l'estero - esce quattro volte alla settimana.

LA RIFORMA SOCIALE

Rivista mensile diretta dal Sen. Luigi Einaudi

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

BOLOGNA - NICOLA ZANICHELLI - EDITORE

RIVISTA ITALIANA

STATISTICA, ECONOMIA E FINANZA

Organo trimestr. dell'Istit. di Politica Econ. e Finanz. 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 R. Univ. di Roma Acc. d'Italia Prof. ordin. 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. 50 (cumulativo con « BORSA »: L. 80) Prezzo d'ogni fascicolo: L. 15

B O R S A

Responsabile, Sergio Rimini.

Editrice « Aracne », Milano, via Kramer 32.

E' vietata la riproduzione totale o parziale degli articoli senza citare esattamente la fonte. Degli articoli firmati sono responsabili gli autori. « Borsa » esce il 1° e il 15 di ogni mese: gli articoli e le inserzioni devono essere inviati entro il 10 e il 25 del mese. Per qualsiasi contestazione, competente è il Foro di Milano.

Abbonamenti: L. 40 annue (gli abbonamenti decorrono da qualsiasi numero e si riferiscono a 24 fascicoli di rivista) — un fascicolo L. 2. Versare al C/C postale 3/17416 intestato Casa Editrice Aracne, Milano, via Kramer 32. Per le inserzioni, tariffe a richiesta.

Tipografia di « Borsa », « La Cisalpina » S. A. — Milano.

PER CHI FA
VITA
SEUDENTARIA



RIM

FACILITA
LE FUNZIONI
DELL'INTESTINO
SENZA IRRITARLO