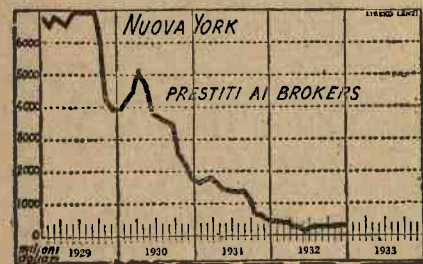
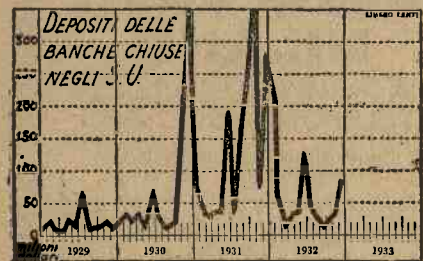
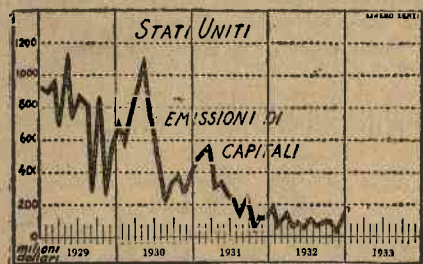


# BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

VITA ECONOMICA NEGLI STATI UNITI



## Milano, sedici marzo

**L**a nube che si era addensata sul dollaro sembra allontanarsi. Se il run bancario americano riuscirà a rimanere un episodio circoscritto ed effimero — le origini sono infatti sostanzialmente locali e vanno ricercate nella struttura del sistema bancario, come ci spiega il redattore americano di « Borsa » — si eviteranno al mondo i paurosi abissi d'una nuova crisi finanziaria.

La dittatura finanziaria degli Stati Uniti, accingendosi a sceverare banche buone da banche non sane aiutando il processo di smobilizzo, manovrando abilmente il dollaro ed evitando i trabocchetti della circolazione cartacea, preverrà un nuovo moto sismico nella finanza mondiale? E' sperabile. E, per chi osservi serenamente, è forse prevedibile.

Frattanto si fa sempre più prossima la Conferenza Monetaria che — a parere degli esperti — dovrebbe suggerire il ritorno all'oro; forse la condizione del dollaro la affretta, ma la mette di fronte a un panorama diverso e a premesse mutate. Gli Inglesi — che nella discussione dei debiti di guerra (la quale precederà senza dubbio la conferenza monetaria) — avevano buon gioco col formidabile argomento della svalutazione della sterlina, si trovano in condizioni meno favorevoli per le trattative. In Francia si intensificano i suggerimenti per riallacciare i rapporti con gli Stati Uniti, mentre non si nasconde il compiacimento che Parigi sia il « centro finanziario mondiale » dopo gli avvenimenti monetari americani.

Le Borse merci di Nuova York (che si riaprono oggi) segneranno aumenti di prezzi nelle merci; e ciò potrebbe forse dar luogo all'attesa inversione di tendenza nella curva dei prezzi, tanto più che si affermerà tra i risparmiatori americani una accentuata preferenza verso gli investimenti reali (valori mobiliari e immobiliari, « commodities ») e che le scorte « invisibili » sono ormai ridotte a zero.

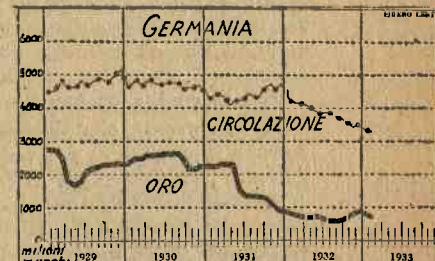
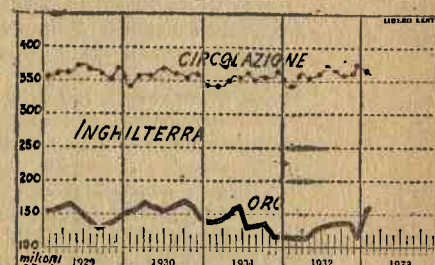
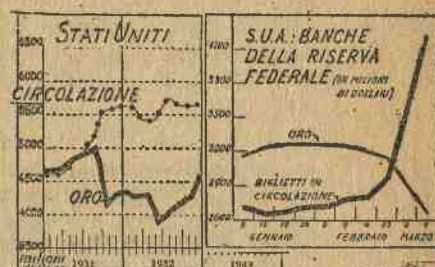
Si sta però generalizzando una situazione monetaria di parità teoriche; e dopo l'illusione di salvare l'economia a costo di trascurare la moneta, pare prevalga il concetto di salvare la moneta evitando di porre il problema su un panorama più ampio e completo.

La fine del primo semestre 1933 potrebbe anche vedere, a causa di numerosi fattori, un mutamento nella tendenza dei prezzi: tutto sta a vedere se si tratterà di un fenomeno durevole o effimero, cioè dell'inizio della fase di prosperità o di uno dei consueti booms che si incontrano così spesso sulla strada delle depressioni economiche. Diverso in tal caso dovrebbe essere il contegno dei governi nella discussione del problema del ritorno all'oro: che è vieppiù un tema mitico, in questa ingarbugliata matassa di protezionismi.

### SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario, pag. 2 — « Aprire i mercati » (VINCENZO PORRI), pagg. 3 e 4 — Odissea del dollaro (ALFA), pag. 5 — Tra gli scogli del razionale e dell'irrazionale (CARLO PAGNI), pag. 6 — Hartley Withers ci parla della sterlina, pag. 7 — Mercato Valori (m. s.), pagg. 8 e 9 — Esame di Bilanci (m. s.) pag. 10 — I fallimenti negli Stati Uniti e le loro cause, pag. 11 — Le merci e l'industria, (c. v.), pagg. 12 e 13 — « La city » lotta per lo scettro finanziario (p. l. l.), pag. 14 — La liquidazione coattiva dei contratti (F. TOFFANIN), pag. 15 — Notizie della Borsa Valori di Milano, pag. 16.

LA SITUAZIONE DELLE BANCHE CENTRALI



« BORSA », esce il 1 e il 15 di ogni mese  
 Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 65)  
 Un fascicolo . . . L. 3.- (estero L. 3.-)  
**CASA EDITRICE ARACNE**  
 MILANO - Via Kramer, 3a - Tel. 21-543

1933 (XI)  
 16 marzo n.  
 c. c. postale

3

**“...a sistemazione  
avvenuta, gli Stati  
Uniti si troveran-  
no con un sistema**

Saggi monetari all'estero (fine mese)		sett. 1932	ottob. 1932	nov. 1932	dic. 1932	genn. 1933	28 febr.	15 mar. 1933
Londra	ufficiale	2	2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi prestiti giornalieri	$\frac{7}{8}$ -1 $\frac{1}{2}$ - $\frac{3}{4}$	$\frac{7}{8}$ -1 $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$
New York	ufficiale	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	3.50
	sconto privato 4/6 mesi call money	2	1	1	1	1	1	$\frac{3}{8}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{3}{8}$ - $\frac{1}{2}$
Parigi	ufficiale	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	sconto privato (breve) prestiti giornalieri	$1\frac{1}{8}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{3}{4}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$
Berlino	ufficiale	4	4	4	4	4	4	4
	sconto privato (breve) prestiti giornalieri	$\frac{3}{8}$ - $\frac{1}{2}$ 5-6	$\frac{3}{8}$ - $\frac{1}{2}$ 5-6	$\frac{3}{8}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{4}{8}$ - $\frac{5}{8}$	$\frac{3}{8}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{4}{8}$ - $\frac{5}{8}$	$\frac{3}{8}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{4}{8}$ - $\frac{5}{8}$	$\frac{3}{8}$ - $\frac{1}{2}$ $\frac{4}{8}$ - $\frac{5}{8}$	$\frac{4}{8}$ - $\frac{5}{8}$ $\frac{4}{8}$ - $\frac{5}{8}$

I saggi monetari, che erano scesi a livelli bassissimi, subiscono nella prima quindicina di marzo qualche aumento a New York, dove il saggio ufficiale passa dal 2 1/2 al 3 1/2 %, il call money raggiunge perfino il 5 %. Il saggio dei depositi a vista alle Banche del Clearing di New York è passato nell'ultima settimana da 1/4 a 1 per cento. La carta commerciale a 90 giorni dall'1/4 al 3 1/2, 3/8. A Londra, invece, i saggi monetari sono mantenuti bassi: il saggio di mercato passa da 5/8 a 1/2 per cento; la carta a tre mesi da 3/4 a 11/16, la carta commerciale ordinaria da 1-2 % a 13/16-2 % (2-9 marzo).

**bancario meno  
numeroso e assai  
più solido del-  
l'attuale....”**

La moratoria bancaria agli Stati Uniti, che quando scrivevamo la nostra precedente rassegna interessava ancora pochi Stati è in breve volger di tempo dilagata; la pressione sulle banche di New York, — le quali come ben si sa ricevono in ammontare considerabilissimo i depositi della banche provinciali, e debbono quindi subire le ripercussioni degli avvenimenti che si svolgono da un capo all'altro dell'immenso Paese — è ben presto divenuta irresistibile. Il Presidente Roosevelt, il giorno stesso del suo insediamento, è stato quindi costretto a prender misure di carattere eccezionale, vietando il ritiro e l'esportazione di oro ed argento; imponendo la chiusura delle banche in tutti gli Stati Uniti, dapprima fino a giovedì 9 Marzo, in seguito fino a tempo indeterminato; e richiedendo al Congresso (che approvò la sua proposta) i « pieni poteri » per risolvere la crisi finanziaria. Nel momento attuale quindi, al disopra di tutte le lotte di partito, di tutte le tendenze ispirate a questo a da quel gruppo, vi è un « dittatore finanziario », responsabile davanti al suo Paese ed al mondo, dei provvedimenti che saranno in suo nome.

Non è facile poter ora distinguere, attraverso il nugolo di notizie, spesso contraddittorie e sempre imperfette, che ci giungono per filo, quali siano le intenzioni del Presidente Roosevelt. A grandi tratti però, si possono suddividere a seconda che riguardano (a) le banche centrali (F. R. Banks), oppure (b) gli altri istituti di credito ordinario o speciale.

Per far fronte alle immediate esigenze — scartato il progetto di provvedere mezzi di pagamento con l'emissione di certificati da parte delle Stanze di Compensazione — sarà concesso alle Banche della Riserva Federale di emettere biglietti, non convertibili in oro, per un ammontare che si calcola possa aggirarsi intorno ai 2 - 2 1/2 miliardi di dollari. Pare che tale emissione « addizionale » — che sarà ritirata, non appena superato l'acme della crisi — venga coperta in misura del 100% in titoli di Stato e in misura del 90% con buona carta commerciale. Verrà mantenuto il divieto a ritirare oro presso le F. R. Banks; a tesaurizzare metallo, od a esportarlo, escludendo naturalmente da questo divieto, l'oro « accantonato » per conto di banche d'emissione estere, alle quali sarà permesso di re-impatriare il metallo senza restrizioni. Le Banche della Riserva Federale sono anzi state invitate a denunciare all'Autorità pubblica i nomi di coloro che, avendo ritirato oro, dopo il 1.º Febbraio, non l'avranno nuovamente consegnato, entro un termine prefissato; e ciò ha favorito molti ritorni d'oro.

In tal modo si ritiene che le riserve auree delle F. R. Banks contrattesi ancora nella settimana dal 1.º all'8 marzo, per un ammontare che supera i 200 milioni di dollari, possano non soltanto essere mantenute al livello attuale (2.683 5 milioni di dollari, più di 40 miliardi di lire) ma anzi accresciute. E ciò naturalmente faciliterà il compito del Governo, che in diverse riprese, si è manifestamente ri-

velato contrario ad ogni provvedimento inflazionistico e si è opposto con energia ad ogni progetto di svalutazione del dollaro. Le stesse parole dunque con le quali due settimane fa, chiudeavamo questa nostra rassegna — « a proposito del dollaro, non bisogna drammatizzare » — possono venir ancor ora ripetute, anche dopo un volger di eventi, sì turbinoso e grave da far dubitare ad alcuno, della correttezza delle nostre opinioni. Rimane naturalmente da vedersi — esclusa l'eventualità di una svalutazione — con quali procedimenti intendano gli Stati Uniti rimanere alla base aurea: se cioè, mantenendo soltanto il divieto alla libera conversione dei biglietti in oro, all'interno — (gold bullion standard) o presidiando il sistema, con disposizioni restrittive al commercio delle divise. Ma sono questi problemi che possono essere soltanto ora prospettati. La loro soluzione dipenderà da innumerevoli condizioni di fatto, sulle quali sarebbe vano ora far previsioni.

Per quanto riguarda invece le Banche di credito ordinario e speciale, pare che le intenzioni di Roosevelt possano essere enunciate più semplicemente: verrà fatta una tripartizione tra banche solide e liquide; banche solide, ma non liquide; banche non solide.

Alle banche appartenenti alla prima categoria fu già concesso di effettuare gran parte delle operazioni che sono loro per ora vietate; esse potranno contare sull'aiuto provvido ed efficace delle Banche della Riserva Federale; e le banche appartenenti alla seconda categoria verranno riaperte soltanto dopo che la loro situazione sarà completamente risanata. A questo scopo venne nominato, dall'Autorità competente, (Comptroller of Currency) un delegato governativo, che deve presiedere alle operazioni di risanamento. Le banche non solide, infine, verranno liquidate.

Si è affermato anzi che gli istituti alla cui attività la crisi del 1933 ha posto un punto fermo, possano essere circa 5000; cifra ingente senza dubbio, anche se si ammette che trattasi nella massima parte di casi di banche provinciali di minima importanza. E quantunque probabilmente si possa pervenire al completo risanamento del sistema, con fusioni, assorbimenti ecc., è indubbio che un largo campo di attività debba essere riservato ad organismi statali quali la Reconstruction Finance Corporation, od altri da crearsi. A sistemazione avvenuta, gli Stati Uniti si troveranno con un sistema bancario meno numeroso ed assai più solido dell'attuale.

Delle incertezze del dollaro — come forse era da attendersi, — la sterlina si avvantaggia. La Banca d'Inghilterra continua ad acquistare oro, per rafforzare il movimento al rialzo della sua valuta, sul mercato dei cambi. E la sua riserva aurea che, all'inizio dell'anno si aggirava intorno ai 120 milioni di sterline, supera, mentre scriviamo, i 160 milioni. L'afflusso persistente di fondi, deprime i tassi monetari sul mercato londinese: e si è anche prospettata la possibilità — forse troppo arditamente — di una diminuzione nel saggio ufficiale di sconto, per rendere più facile a New York,

il superare la crisi. Anche se non potrà verificarsi questa eventualità, pare in ogni modo possa escludersi, a Londra, un movimento nei saggi ufficiali, simile a quello della F. R. Bank di New York (dal 2 1/2 al 3 1/2 %).

Qualche maggior tensione monetaria notasi a Parigi. Come conseguenza della crisi americana, e dell'embargo sull'oro, rimane praticamente Parigi, il solo mercato sul quale possano effettuarsi operazioni di acquisto di metallo, a scopo di tesaurizzazione; ed il solo mercato sul quale possano effettuarsi, con la voluta ampiezza, le operazioni di controllo della sterlina. Non sarebbe quindi improbabile che lo spostamento di capitali che tali operazioni determinano, si risolvesse in definitiva in un'esportazione di metallo ai danni delle riserve auree della Banca di Francia.

**S.A.  
CELLOGRAF  
MILANO**

VIA PRIVATA M'AFFVCCI 18  
TELEFONO 690-920

**CROMOLITOGRAFIA  
OFFICINA**

**CARTE VALORI  
LAVORI LITOGRAFICI  
E TIDOGRAFICI IN GENERE**

**SPECIALITÀ  
ASSEGNI BANCARI  
CERTIFICATI DI AZIONI**

**STAMPA LITOGRAFICA SV  
CELLULOIDE DI CARTELLI V/O  
SMALTO A RIFLESSI LUMINOSI  
CARTELLI CELLULOIDATI TESSERE  
CALENDARIETTI TASCABILI  
CALENDARI PERPETVI  
OGGETTI PER REGALO ECC.**

# A p r i r e i m e r c a t i

“ Si deve attendere un rialzo dei prezzi dall'incremento nell'estrazione di oro? ”

1. Si può dire che, oggi, *il problema monetario non è più il solo al primo piano*, e che un rimedio alla crisi non può trovarsi con il semplice allargamento del credito. Ai mali dell'inflazione vennero ad aggiungersi quelli ben maggiori procurati dal deflazionismo, con una sfiducia via via più accentuata. Si erano commessi degli errori nell'epoca di ottimismo, nel periodo dei debiti contratti alla leggera, in attesa di rimborsarli con moneta di minor pregio, negli anni in cui si improvvisavano impianti mal congegnati, integrazioni poco opportune tra imprese in rami di industria privi di vincoli tecnici effettivi. Ma non si potè rimediare nel corso della deflazione: il rinvio dei consumi per tutto quanto non costituisce una stretta necessaria, ha lasciato gli imprenditori incerti, trattenne dall'impiego duraturo chi aveva del risparmio, ridusse al minimo la velocità di giro dei beni, mentre quella della moneta di banca non poteva scemare con i grossi pacchetti di cambiali finanziarie in rinnovo continuo.

Il riordinamento decisivo e definitivo non potrà considerarsi che dopo l'inizio della ripresa economica, appena cioè si conoscano i rami capaci di rinverdire, le imprese suscettibili di lavoro espansivo. A tal fine si invocano fino da ora gli stimoli opportuni, e si pensa da alcuni che i rimedi monetari giovino: ma non di credito, non di capitale si nota scarsezza. Chi ne ha bisogno ne trova, se riesce a presentare delle prospettive ragionevoli: sono queste, piuttosto che mancano, o restano ancora nebulose. A renderle tali contribuisce da un lato: a) *l'incognita della durata ulteriore, e dell'ampiezza eventuale d'una nuova caduta nel livello generale dei prezzi; e dall'altro b) la serie infinita di ostacoli al movimento delle merci, al passaggio dei capitali da uno stato verso gli altri.*

2. Dura da dodici anni *il periodo di prezzi calanti*, il tratto di ciclo in discesa che fa scambiare da alcuni per crisi nella struttura economica complessiva il noto e tutt'altro che strano segmento in discesa della sinusoide percorsa dall'ondata lunga. Ne hanno determinato i caratteri parecchi statistici dal Leontieff al Kondratieff, al Wolf, e la storia del periodo 1873-96 è lì ad ammonirci, con le sue riprese parziali e la durezza peggiore per l'Italia dal 1888 al 1896. Se applichiamo l'esperienza d'allora al presente, si può arguire che il peggio sia passato. A primo aspetto, la serie di annate dure sembra breve, appena una metà di quella dell'ondata lunga anteriore: ma la caduta dei prezzi è all'incirca uguale.

Se ne usciva, allora, per la scoperta del procedimento alla cianide che permise di sfruttare i conglomerati auriferi del

Il problema non è soltanto monetario — C'è abbondanza di danaro per chi abbia prospettive ragionevoli — Prezzi calanti e ricorsi storici — L'incremento nell'estrazione di metallo aureo potrà invertire la tendenza dei prezzi? — Accordi per diminuire il “minimo di copertura” e “gold exchange standard” — Minori vincoli agli scambi: ecco ciò che aspettano gli uomini d'affari per riattivare la fiducia.

Sud-Africa: ne usciremo adesso con l'incremento di estrazione degli strati meno ricchi, profondi, extra-marginali fino ad alcuni anni or sono e diventati intramarginali adesso, per una contingenza temporanea? L'apprezzamento dell'oro, via via che i prezzi scendevano, nell'indice del costo della vita, tra il 31 ed il 40 per cento nei paesi a moneta sempre convertibile, ancor peggio altrove, ha provocato un *incremento nelle estrazioni di metallo aureo*. E sembrano notevoli in paragone al periodo 1917-27, quando erano attorno a 548.000 Kg. all'anno; ma si calcola arrivino appena nel 1932 all'1,5 per cento al di sopra del livello del 1915, il massimo anteriore,

con 740.000 Kg. Se badiamo infatti alla media dell'ultimo quinquennio, in cui lo stimolo a lavorar le miniere con maggior intensità ha agito con efficacia, con 654.000 Kg. l'oro di nuova produzione resta ancora del 6 per cento al disotto dei 690.000 del quinquennio anteriore alla guerra, dei 692.000 del 1909-16. A cancellarne l'influsso, poi, è venuta la pressione svolta dalla nuova domanda di oro per sostituirlo alle divise auree, da parte degli stati in fuga dal tipo del cambio aureo. In solo undici paesi scelti tra i principali del mondo, nel settembre del 1931 le riserve tenute in divise erano ancora a 1,683 milioni di dollari: al principio dell'anno in corso si trovano ridotte a 383 appena, e per sostituirle hanno richiesto ben 200.000 Kg. di oro, assai di più dell'incremento nella produzione del 1932.

Si può parlare quindi di una prospettiva analoga a quella avuta al chiudersi del secolo scorso, quando prendeva inizio il periodo di ascesa dei prezzi, con una serie di annate di espansione, di sviluppo economico propizio a tutti i ceti? Allora si era passati da uno scavo rimasto attorno ai 180.000 Kg. di oro nella media annua del 1850-90, e pareva già favolosa a paragone dei secoli anteriori, a ben 510.000 nel 1891-1920, cioè a quasi il triplo. Si trattava di campi auriferi nuovi, che nei primi anni di lavoro danno assai di più che nei successivi, per la profondità maggiore da toccare con un costo crescente, e perciò meno desiderati.

L'abbandono della convertibilità dei biglietti nel Sud-Africa, dal dicembre 1932, può dare uno *stimolo temporaneo a rimettere in esercizio delle gallerie abbandonate*, delle ricerche dove il minerale è a tenore basso: concede infatti una diminuzione nei costi attorno al 30 per cento. Ma non è un premio duraturo: permarrà fin quando le merci da importare dai paesi esteri non rincarino in misura uguale al deprezzamento della moneta sud-africana — quelle in arrivo da paesi che non fanno parte dell'impero inglese rialzano subito e per intero — ed i salari e le imposte rimangono stabili. Siccome il costo della vita è disceso un quarto dal 1926, l'epoca in cui si determinò per accordo bilaterale il livello dei salari, rimasti fermi poi, vi è motivo per non vederli in rincaro molto presto. Anche l'imposta sul reddito venne portata dal 6 all'8 per cento solo nel bilancio in corso, e si pensa che per non impedire il lavoro nelle miniere marginali conviene non aumentarne l'aliquota. Si accettino pure tutte queste ipotesi: l'influenza loro è tale da esercitarsi piuttosto sulle miniere peggiori, dove il peso dei vari elementi di costo è più elevato; il profitto da attendere diminuirà, di mano in mano, per il rincaro progressivo e lento delle spese, per l'impoverirsi più o meno rapido del tenore in minerale nel conglomerato. Agi-

Numero indice del costo della vita: base 100 per il 1913

	Stati Uniti	Olanda	Svizzera	Sud Africa Inglese	Inghilterra	Svezia	India	Canada
1920	193	221	224	179	269	269	183	188
1928	162	169	161	166	166	172	165	150
1932	133	141	138	149	143	156	109	137
Diminuz. % dal 1928 al 1932	— 31	— 36	— 38	— 34	— 47	— 42	— 40	— 37

sce un duplice freno e perciò è dubbio che possano servire gli strati marginali, con venti o trenta mila indigeni occupati in più, con dieci o venti milioni di sterline di maggiori profitti per gli azionisti nei primi anni, od il ritorno ai lavaggi delle sabbie con poche tracce d'oro nella California, da parte di qualche migliaio di disoccupati, a dare lo stimolo alla ripresa.

Potrebbero averne l'efficacia i campi del tutto nuovi del Kenya, sia per l'afflusso di oro, sia per la domanda di macchinari e di capitali da impiegare negli edifici, per i beni di consumo in cui verrebbero spesi i guadagni. Il semplice arrivo di moneta, di poter d'acquisto sul mercato, non giova ove non si unisca ad occasioni effettive di impiego; se mancano, la moneta finisce per immobilizzarsi in banca, dove i depositi fermi sono già notevoli, e poche invece le richieste di aperture di credito a scopo produttivo. Ed ecco il circolo chiuso: lo stillicidio di caduta dei prezzi delle materie gregge o semilavorate sebbene ridotto al minimo ormai, trattiene dal fabbricare dei beni nuovi, nel dubbio di non riuscire a venderli a condizioni remunerative se ulteriori rinvii nel prezzo dei fattori produttivi abbassino ancora i costi futuri. Con le derrate agricole e quanto esce dalle miniere, non si può mutare il ritmo d'offerta: dipende dalla stagione, e non si può interromperlo: di fronte alle richieste minime, i beni di origine agricola o mineraria ribassano ancor peggio dei manufatti, cadono al di sotto delle spese subite, per ottenerli. Invece i beni finiti discendono molto meno nelle quotazioni di mercato, per la chiusura di parecchie fabbriche.

A rompere l'intreccio, gioverebbe il lavoro intenso di ricchi strati auriferi, con il fervore produttivo che da un ramo si diffonderebbe presto in giro. Invece la politica monetaria uniforme, gli accordi circa il credito, sarebbero stati capaci di interrompere l'apprezzamento dell'oro, e perciò potevano riuscire opportuni, or è un quinquennio; non bastano più ormai. Con gli indici del costo della vita attorno a 150-160 e quelli all'ingrosso a 140, vi era equilibrio tra i costi ed i ricavi nel 1925-28; è scomparso dopo la discesa rispettiva a 130-140 dei primi, a 85-90 dei secondi. Ed il campo d'azione per una politica monetaria concordata si è ridotto ad un settore molto piccolo, con la base aurea mantenuta in un numero di stati così minuscolo da contarli sulle dita di una mano, con poche centinaia di milioni di dollari in divise estere tenuti a riserva, con la maggior parte delle banche d'emissione autorizzate a porre limiti alla consegna di oro da esportarsi oltre confine, in Germania e nella Svizzera, negli stati orientali d'Europa, nel sud e centro America, persino negli Stati Uniti.

Non ci si attendeva certo vi arrivasse il paese dove ancora nell'agosto 1931 si concentrava il 41 per cento delle riserve auree mondiali. Il ritiro di capitali depositati a vista da alcuni degli istituti centrali europei, ed il tesoreggiamento del pubblico, gli toglievano 1166 milioni di dollari in oro in meno di un anno; nel secondo semestre del 1932, con il rinasce della fiducia, 572 milioni ritornavano nelle casse delle banche federali e nella Tesoreria. Sembrava vinto il panico: invece una nuova ondata dalla fine di febbraio al 3 marzo 1933 ne ritoglieva altrettanti in oro, oltre a provocare un'emissione di nuove banconote per 1398 milioni, il fallimento di un paio di migliaia di banche, la chiusura temporanea delle altre, la sospensione completa di borse e mercati, dell'intera vita economica. Buona parte dei piccoli istituti nelle zone di campagna — ne rimanevano ancora 18794 nel settembre dello scorso anno, e nel 1921 erano stati 31,170, isolati uno dall'altro per le leggi dei singoli stati che vietano quasi dovunque l'apertura di succursali — soggiaceva alla caduta dei prezzi. Le loro partite attive si erano contratte, con perdite crescenti: gli agricoltori non potevano rimborsar loro i prestiti adoperati per l'acquisto di terreni, i titoli in cui esse avevano investito i depositi a tempo, oppure ricevuti come collaterale per i crediti aperti, erano precipitati. La « National credit corporation » dall'ottobre 1931 al febbraio 1932 non diede che 155 milioni di dollari ad un mezzo migliaio di banche in difficoltà; trasformata in « Reconstruction finance corporation » ne aveva soccorso due mila, ma l'obbligo di pubblicare i nomi delle sovvenzionate scatenava il run, con il collasso di tutte. Chiusi gli istituti del Michigan, per decreto di quel governatore, il panico dilagava, ed occorre raddoppiare i biglietti delle « Banche federali di riserva », per sostituirli agli assegni che non circolano più, al credito prima aperto

sui libri dagli organismi immobilizzati. Parlare di inflazione in questo caso è assurdo: la nuova carta non surroga nemmeno del tutto la moneta di banca annientata dal panico. Ne si può sottilizzare se « l'embargo » sull'oro abbia o no tolto il tipo aureo negli Stati Uniti: dispersi in infiniti pecuni di tesaurizzatori, i 2683 milioni di dollari rimasti alle « Banche federali di riserva », per mezzo dell'espedito della chiusura, e le riserve metalliche della Tesoreria, a che gioverebbero? Ma intanto perdura la spasmodica richiesta di oro nel mercato nord-americano, e finché non sia vinta, minaccia di far precipitare ancor più in basso il lavoro, e di rimbalzo i prezzi mondiali. Prima di togliere il divieto all'uscita, sarà opportuno quindi limitare la convertibilità, per concederla solo in lingotti aurei di grande valore; dar oro coniato, corrisponde ad incoraggiare infiniti sterili piccoli tesoreggiatori: bastano i biglietti per l'impiego interno, e conviene abbondare con questi per vincere il panico.

Ecco ormai solo la Francia, la Svizzera, l'Olanda, l'Italia, con oro in eccesso, sì da non pesare con le proprie richieste sul mercato del metallo prezioso: l'Inghilterra ne ha ricevuto senza fatica 14 milioni di sterline dal suo pubblico interno, e 55 dall'India, che continuò a fornirgliene in tutto il 1932, sì da non chiederne altro. Una domanda potenziale notevole verrebbe invece a realizzarsi col progetto di chi aspira a veder coniate delle monete per l'uso effettivo, in sostituzione dei biglietti. Ma questi sono assai più comodi, e quindi tale desiderio resta inopportuno e non realizzabile. Meno improbabile, sebbene remoto, è invece il ritorno alla convertibilità da parte dell'impero britannico, dei paesi scandinavi e balcanici, l'abbandono dell'« embargo » negli Stati Uniti. Ad evitare che queste nuove richieste vengano a dar maggior pregio all'oro, ed agiscano così in maniera gravosa per i produttori, a bilanciarle con forze opposte, potranno servire gli accordi reciproci per la diminuzione del minimo legale di copertura aurea, per l'impiego delle divise come riserva.

3. Si impone tuttavia qualcosa di più e di meglio: le norme che riuscirebbero ad impedire un'ulteriore discesa non bastano a rovesciare la tendenza dei prezzi, a provocare i rialzi. Occorre la garanzia, per il ceto degli imprenditori, di non trovare impacci ed ostacoli sui mercati internazionali: le loro prospettive si allargherebbero subito, appena vedessero cadere i dazi doganali, i « clearings » delle divise, le muraglie insormontabili al movimento delle merci e capitali. I piani sono inutili: cercano un equilibrio, che si raggiunge spontaneo attraverso al meccanismo dei prezzi, se lasciati liberi di trovare i loro livelli naturali attraverso alla libera iniziativa individuale, esaltata con solennità opportuna dalla « Carta del lavoro ». Sono dannosi, in quanto lasciano un monopolio alle imprese già organizzate, e, col togliere la concorrenza potenziale, le appesantiscono nella stasi.

« Per altre vie, per altri porti, verrai a piaggia », suggerisce il ricordo dell'epoca attorno al 1850. Anche allora la depressione adugiava, dopo un trentennio di caduta dei prezzi, abbassati di circa due quinti. Le miniere aurifere della California e dell'Australia promettevano finalmente maggiori risorse monetarie; ma a dare il modo di usarle, vennero le tendenze internazionaliste, l'abolizione delle dogane interne tra gli stati della nostra penisola, i trattati di commercio riduttori delle tariffe di confine, per volere di Cavour tra l'Italia e la Francia, di Peel e Gladstone per l'Inghilterra, di Chevalier per la Francia, di Bruck e Delbrück in Austria e Germania. Ne derivava un fervore magnifico di iniziative, un intreccio di scambi, un'apertura di mercati, che davano slancio al progresso economico, al benessere delle nazioni. Conviene prenderne norma, e riesaminarne le tendenze; i governanti dell'Italia, allora appena formata, osavano aprire i confini delle varie regioni tra di loro, e con gli stati industriali d'oltralpe, nell'attesa di vedere le giovani imprese reggere alla gara e vincere. Le paure dei timidi si dimostravano esagerate, ed un saldo flusso di esportazioni affermava l'abilità degli italiani in vari rami d'industria, la forza a sostenere la sfida mondiale. Perché non si ritenterebbero le vie seguite allora da Cavour con tanto successo?

Vincenzo Porri

# Odisea del dollaro

Importa nettamente stabilire, se si vuol prendere in esame la situazione americana di questi giorni, fin dove essa è il risultato di un sistema bancario inadeguato e difettoso, e dove incominci ad essere la conseguenza di altri fattori.

Senza dubbio la struttura del sistema bancario ha influito notevolmente a rendere più facili gli ingorghi, creando degli scompartimenti stagni tra banche di uno Stato e banche d'un altro. Si sono stimolati eccessivamente gli investimenti locali, e il gran numero di piccole banche ha favorito la corsa alle operazioni aleatorie o che non presentavano un sufficiente margine di liquidità. Si è dimenticato spesso che le possibilità di compensazione interregionale del rischio venivano tolte, rendendo rigido il sistema; che le condizioni della banca di provincia o della piccola banca lontana dai grandi centri è completamente mutata con il rapidissimo progredire dei mezzi di comunicazione; che l'agricoltore — per una quantità di ragioni contingenti o non — ha radicalmente mutato i metodi, il tenore di vita, le consuetudini commerciali, e lo stesso ammontare della sua ricchezza e dei suoi redditi.

Ne sono derivati inconvenienti che i meno ottimisti del sistema bancario attuale hanno largamente additato: accumularsi di *investimenti* anzichè di *prestiti bancari* nei bilanci di banche; aumento progressivo del mercato della carta commerciale e delle accettazioni bancarie a New York City; aderenza soltanto di un terzo delle banche alla F.R.S. e relativa indipendenza delle altre (quindi differenze continue tra banche soggette a legislazione federale e quelle soggette a legislazione dello Stato in cui hanno sede); sempre minor rapporto tra « *time deposits* » e « *demand deposits* ». Il forte numero di banche chiuse (cui abbiamo accennato nello scorso fascicolo di « *Borsa* ») è da mettersi in relazione all'eccessivo numero di banche esistenti, eccessivo ancor oggi. Ma non è privo di interesse esaminare *quali* banche sono cadute: banche provinciali più che banche urbane, banche piccole più che le grandi, banche di aree agrarie più che di aree industriali.

In questo immenso pagliaio, e con questo po' po' di benzina cosparsa dall'irregolare funzionamento del sistema bancario, è bastata la capocchia di fiammifero delle controversie tra industriali e banchieri di Detroit per far divampare la fiammata. La dichiarazione di moratoria in uno Stato (Michigan) ha esteso il panico agli altri, ed eccoci, passo passo, alla « *vacanza bancaria* » a tempo indeterminato in tutto il territorio degli Stati Uniti, all'*embargo* sull'oro, alla dittatura finanziaria di Roosevelt,

La settimana di « *run* », e quella di « *vacanza bancaria* », - inconvenienti del sistema bancario - l'episodio è rimasto circoscritto e locale - il dollaro quotato alla pari dopo la ventata - avremo degli aumenti dei prezzi delle merci?

l'uomo che ha trovato un letto da faticoso non una sedia presidenziale. Per quanto qualche studioso, e anche qualche giornale, da lungo tempo andassero sussurrando sulle condizioni del dollaro, nessuno si sarebbe atteso tanta precipitazione nello svolgersi degli avvenimenti: e lo stesso Roosevelt è stato colto alla sprovvista, come lo dimostrano i suoi discorsi di questi giorni, l'oscuro accenno alla « *moneta adeguata ma sana* », le titubanze se correre al salvataggio delle banche o lasciar morire le più deboli, le successive proroghe della « *vacanza bancaria* », ecc.

Non bisogna credere d'altronde che le vicende del dollaro abbiano unicamente origine dal sistema bancario. Gioca moltissimo anzitutto quel fattore psicologico, così spesso manovrato e così spesso sfuggente ad ogni controllo, che aveva contribuito al boom settembrino. Allora tutti — meno, naturalmente gli economisti seri — parlarono di ripresa, di fine della crisi, di soglia della prosperità; e se ne fece gran rumore sui giornali, nei discorsi, grancassa per le elezioni americane, piattaforma per animare un po' le Borse depresse. Adesso il pubblico si vendica; è incredulo, diffidente, innervosito. Le condizioni ideali quindi per il *run*, quando gli indici economici segnino — come segnano — ostinatamente, flessioni e peggioramenti.

L'indice dell'occupazione industriale (1926 = 100) dà 64,8 per il gennaio 1932, 58,3 per il dicembre 1932, 56,6 per il gennaio 1933; l'indice dei prezzi dai 150,8 punti del 1925 passa a 102,3 nel 1931, a 88,3 nel 1932, a 78,8 nel marzo 1933).

Si domanda ora affannosamente: « *Quale sarà l'avvenire del dollaro?* ».

Nessuno può attendersi una risposta a questi interrogativi: siamo ancora nel periodo della cronaca (la settimana dal 4 all'11 marzo è stata chiamata una delle più tremende del dopoguerra), e troppo limitati sono gli elementi di giudizio. E' però evidente che una moneta « *cade* » generalmente per pressione *esterna* (così successe della sterlina), raramente per pressione *interna* (come avviene negli Stati Uniti), perchè lo Stato moderno ha tali possibilità di « *controllo* » all'interno da rendere — almeno per un certo tempo — invulnerabile la

moneta. D'altronde gli Stati Uniti sono, tra i Paesi del mondo, i più interessati al mantenimento di una valuta oro; e gli impegni a breve scadenza all'estero pareggiano pressapoco quelli esteri negli Stati Uniti. Probabilmente, in caso di flessione del dollaro, anche i crediti americani a lunga scadenza posti all'estero si scongelerebbero in parte, dando luogo a rimpatrii d'oro. In sostanza, il punto di partenza della crisi bancaria americana ha più un interesse *locale* che internazionale: non altrettanto si potrà dire delle conseguenze, sull'entità delle quali è vano ora giudicare.

La soluzione Rooseveltiana di tenere aperte le banche sane, di rendere più liquide quelle « *congelate* » e di lasciar morire quelle con una situazione passiva (il che, si calcola, ridurrà il numero delle banche da 19 mila a 14 mila: cioè poco più di metà di quelle esistenti prima della crisi), esige naturalmente che si proceda ad una politica di circolazione fiduciaria, per la quale i limiti potrebbero essere fissati nell'importo della tesaurizzazione probabile ed in quello dei congelamenti di depositi, limiti cioè molto ampi. La tesaurizzazione di oro è attenuata dai depositi di metallo giallo che enti e privati fanno in seguito ai severi provvedimenti annunciati, ma rimane imponente se si pensa che si sono distribuiti oltre 400 milioni di oro in una quindicina, e se ne sono ripresi al massimo la metà. E intensa appare anche la tesaurizzazione dei biglietti di banca, che però una aumentata circolazione monetaria (e il tono di sicura energia assunto dal dittatore finanziario) potrebbe annullare.

Non è ancor chiaro il programma tecnico di Roosevelt per sanare la situazione: se ascolterà gli ortodossi, come parrebbe quando lascia cadere gli istituti bancari ritenuti malati; o se ascolterà gli audaci, come parrebbe quando aumenta la circolazione e spalanca le porte alla carta presentata allo sconto dalle banche « *sane* ». Sui 42 miliardi di dollari di depositi esistenti nelle 19 mila banche degli Stati Uniti prima di questo episodio, c'è chi dice che la po-

La situazione della F.R.B. ci mostra al 10 marzo la circolazione accresciuta a 4,215 milioni di dollari (contro 3,580 la settimana precedente e 3 miliardi due settimane fa) mentre alla fine del 1930 si era a 1,664 milioni, alla fine del 1931 a 2,624 e alla fine del 1932 a 2,739. Le riserve auree passano da 3,118 milioni nell'ultima settimana di febbraio, a 2,892 nella settimana 24 febbraio - 3 marzo, e a 2,684 milioni di dollari nella settimana 3-10 marzo (16 per cento in due settimane): ma bisogna pensare che a fine giugno del 1932 eravamo scesi a 2,578 milioni, risalendo poi la fine dicembre a 3,223. I depositi delle banche membri sono caduti dal 2,509 milioni della fine dicembre 1932 a 2,271 al 23 febbraio, a 1,951 il 10 marzo: oltre mezzo miliardo di diminuzione in poco più di due mesi. La proporzione delle riserve agli impegni cade, nell'ultima settimana, dal 53,5 per cento al 45,6 per cento.

litica di risanamento Rooseveltiana causi una perdita di 7 miliardi ai risparmiatori, c'è chi parla perfino di 15 miliardi: il 36% di deflazione creditizia. Ma l'ammontare definitivo sarà senza dubbio inferiore: dipenderà dalla severità dei controllori delle banche ferme, quindi godrà — come sempre, in queste soluzioni — di longanimi interventi. L'istituzione di « controllori » in ogni distretto potrebbe poi essere l'inizio di un sistema bancario più « manovrato » anche senza giungere alla soluzione tedesca della compartecipazione statale.

E' certo che la situazione presenta delle difficoltà. Il Tesoro, per esempio, dovrà far presto ricorso ad emissioni di prestiti per sanare il bilancio (il cui disavanzo supera i 5 miliardi di dollari), per provvedere al problema della disoccupazione, per alimentare attraverso la Refico il salvataggio di banche ed industrie. Un'emissione è già stata coperta in questi giorni: e non è improbabile che il danaro pubblico affluisca se l'atmosfera si rassereni un po', date le grandi possibilità finanziarie del Paese, il relativamente scarso debito pubblico, il saggio elevato offerto, l'abbondanza di danari in cerca di investimenti. Ciò potrebbe evitare di ricorrere al torchio, anziché al pubblico risparmio, per risolvere il grosso problema del bilancio.

C'è un'altra eventualità che si prospetta: la tattica di « vacanza bancaria » adottata, accrescendo nel pubblico il desiderio di sicurezza del proprio danaro, potrebbe suscitare un aumento nei prezzi delle merci, dato che i risparmiatori — passato il panico — preferiranno investire in beni reali. E in tal caso (c'è già qualche segno di aumento di prezzi: dal 10 al 20% sarebbero saliti i prezzi del cotone e del grano), ciò potrebbe essere una formidabile spinta alla fine della deflazione. E questo senza tener conto naturalmente del possibile aumento che si verificerebbe se si usasse la politica di una quantità maggiore di circolante per un lungo periodo. L'embargo sull'oro vietando una fuga di capitali all'estero, non c'è altra alternativa per il risparmiatore americano che di depositare nelle Casse nostali, o comperare valori mobiliari o immobiliari, o comunque di spendere in merci il proprio danaro: la velocità di circolazione del danaro si troverà aumentata, il che produrrà per altra via un aumento di prezzi.

(E ciò sempreché la « liquidazione » delle attività di molte banche — gettando sul mercato imponenti masse di beni reali — non turbi od accentui il processo di deflazione).

L'episodio americano non dovrebbe quindi essere molto drammatizzato: esso potrebbe costituire una ripresa di febbre che risolve una malattia. Tutto sta a vedere se i medici saranno abili, e se il malato ha un cuore a tutta prova.

alfa

# America d'oggi

## Tra gli scogli del razionale e dell'irrazionale.

NEW YORK, febbraio

« We have got to do something » « dobbiamo fare qualcosa, trovare una soluzione alle difficoltà presenti », si sente ripetere infinite volte nelle chiese dei discorsi politici. nei comizi operai, nei frequenti pubblici comunicati di personalità del mondo bancario, industriale e commerciale. Su che cosa poi si debba esattamente fare, o si creda di poter fare, o si desideri s'è fatto, i pareri sono diversi e non sempre chiari.

Programmi precisi, tranne le soluzioni estreme del comunismo affacciate da pochi e non troppo influenti portavoce dei deboli partiti di sinistra, non se ne intendono formulare. Si parla di planning, di economia manovrata, si perora per l'istituzione o l'estensione di sussidi ai disoccupati e di sistemi di assicurazione contro la disoccupazione, di remissione di debiti, di moratoria d'ipoteche. C'è chi vorrebbe diminuire le tariffe doganali e chi aumentarle, chi vorrebbe cancellare i debiti di guerra e chi insiste perché siano pagati dalle nazioni europee debentrici fino all'ultimo centesimo, chi pensa ad esperimenti d'inflazione creditizia ancora più in grande di quello tentato con scarsi risultati attraverso la Reconstruction Finance Corporation, chi vorrebbe addirittura accrescere la massa monetaria circolante ripristinando magari la valuta-argento.

Intanto, mentre le idee si agitano contraddittorie i fatti procedono con un ritmo che, se ancora non è proprio allarmante, è certo tale da preoccupare anche i più tenaci ottimisti.

Il numero dei disoccupati in continuo aumento anche dopo l'inizio della stagione autunno-invernale, di solito foriera di una ripresa che si è verificata anche quest'anno in qualche ramo d'industria ma in misura molto meno notevole di quella sperata, numero che secondo le stime più moderate supera i dodici milioni. Lo sciopero dei contadini nell'Iowa e nel basso Illinois, allorché nell'estate scorsa in quelle zone venne impedito da squadre di contadini il transito a carichi di latte, granaglie e altri prodotti agricoli diretti al mercato, per sostenere il prezzo di quei generi ricorrendo all'azione diretta, fatto non nuovo nella storia degli Stati Uniti, ma di cui non si aveva più esempio da tempo. E più recentemente, sempre nell'ambito dell'agricoltura e negli Stati del Middle West si sono avute agitazioni locali contro i bandi ipotecari a carico di proprietari insolventi, con minacce ai rappresentanti dei creditori, agli stessi ufficiali giudiziari e ai giudici, e accordi fra i proprietari per mandare deserte le aste o per comprare a prezzo vile le proprietà degli insolventi e poi restituirla a questi ultimi.

Nei distretti carboniferi del Kentucky e dell'Illinois perdura l'ormai cronico stato di guerriglia tra minatori e compagnie minerarie, e fra minatori appartenenti ad Un'oni rivali.

Se la struttura giuridica si disgrega, sia pure soltanto in alcune zone dell'immenso territorio dell'Unione, non rimane intatta neppure la struttura economica, a prescindere dalla crisi bancaria iniziata: nei giorni scorsi nel Michigan e poi estesasi a quasi tutti gli altri Stati della Repubblica, e della quale è per ora impossibile prevedere gli sviluppi sociali ed economici. Si pensi alle numerose cooperative di baratto sorte da due anni in qua in molti Stati dell'Unione, molte delle quali negli ultimi sei o sette mesi. Basati sul principio di scambi in natura — servizi contro prodotti — tra i disoccupati e gli agricoltori o gli industriali, tali organismi formati più per spontanea azione di masse, che per geniale iniziativa di individui, (benché il movimento sia stato molto bene razionalizzato da distinti studiosi), che altro non sono se non piccoli nuclei di una organizzazione economica diversa da quella che conosciamo, fondata questa sullo scambio attraverso la moneta, o — se

più piace — su un complesso sistema di prezzi, di divisione di lavoro di prestazioni specializzate. Vero è che tali organismi possono intendersi e sono generalmente intesi — almeno finora — piuttosto come suture del sistema capitalistico, come ponti e riparti alle sue frane e fratture, che come rotture, o tentativi di una nuova economia. Sono così concepiti perché nel gran quadro del capitalismo imperante costituiscono ancora eccezioni, interessanti sì, ma quantitativamente non molto notevoli. Ma chi può dirci che persistendo e aggravandosi ancora la crisi, non possano diventare essi la regola, specie se raccolgano, a capo di una massa già volenterosa, domani entusiasta, dirigenti capaci, forniti di coraggio, di iniziativa, di immaginazione? Non bisogna nascondere le difficoltà, le resistenze naturali e umane, che si oppongono allo sviluppo di un economia di baratto in una civiltà complessa come l'attuale, dotata di congegni tanto fragili quanto sensibili: ma in fondo, ora che l'idea di una teleologica evoluzione verso forme di vita sempre più perfette è quasi completamente caduta di moda sotto i colpi dell'esperienza, dopo esser stata già da tempo scartata dalla filosofia — oggi che le stesse scienze esatte soffrono la crisi di un scettico probabilismo — il pensare al ritorno di un medio evo di feudalismo nazionalistico, di economia chiusa, con scambi di merci contro merci, di ristrettissimo do ut des, non ha più nulla di eretico.

In America, nella terra dello sperimentalismo più audace in ogni campo, dove lo spirito umano sembra meno capace che altrove di cristallizzarsi in dogmi, di irrigidirsi in schemi (se non sia per creare il fondamento immediato e sussidiario di una prassi, di una attività pratica orientata secondo il volere più o meno conscio dei ceti dirigenti), dove costumi, sentimenti, idee hanno un sorprendente carattere di fluidità che noi europei difficilmente riusciamo a spiegarci — in America lo stato d'animo del popolo sembra oggi aperto a ogni evento. Dopo il lungo sperare, il quasi eroico persistere dell'ottimismo fra una gente che appena cinque anni fa aveva sentito annunciare come certa, e prossima, la scomparsa della povertà, l'avvento di un paradiso economico, dalla bocca dello stesso Presidente Hoover, gli Americani hanno quasi perduto ogni fede nella ripresa a breve scadenza. Se mai, peccano oggi di eccessivo pessimismo, come ieri peccarono di troppo rosea fiducia.

E, come accade nelle epoche di smarrimento spirituale, mentre declina l'impero della ragione, mentre non si crede più alle soluzioni logiche, acquista forza l'irrazionale. Nell'immaginazione popolare, stanca delle vecchie formule, che si rivelano false per il loro disperato insuccesso, si rivela l'ansia di cose nuove, quasi magiche: si profila il millennio, s'è da più ascolto al fulcanara praticone che al medico autentico. E' vero che la scienza, con l'S manoscola, conserva ancora molto del suo prestigio anche nel volgo — il prestigio che un'abile pubblicità ha saputo dare spesso alle forme meno pure, meno degne dell'aggettivo scientifico, rivelatosi da molti anni in qua uno dei migliori eccitanti psicologici per allargare il volume delle vendite di qualsiasi oggetto (uno dei tanti strumenti cioè, di quel fornitissimo arsenale che costituisce la cosiddetta high pressure salesmanship - arte di vendere ad alta pressione).

Ma è prestigio più d'apparenza che di sostanza; si bada più alla forma, alle parole, che al contenuto, al significato di analisi, schemi, previsioni, profezie.

Se tale non fosse lo spirito odierno del popolo americano, come si spiegherebbe il successo, s'è pure momentaneo e già tramontato, ma tuttavia enorme, di famose montature pseudo-scientifiche come la tecnocrazia?

Carlo Pagni

# Hartley Withers ci parla della sterlina

## Il pensiero dell'economista inglese sul ritorno all'oro

(Copyright by "Borsa,")

**A**LLA Conferenza Economica mondiale l'argomento che per primo e più ampiamente verrà discusso sarà probabilmente, il problema del ristabilimento del gold standard. La politica monetaria e creditizia fu il primo aspetto su cui richiamò l'attenzione la Conferenza di Losanna nello scorso luglio, quando, discutendosi il problema delle riparazioni, si raccomandò che fosse convocata una Conferenza generale per risolvere alcuni dei temi che travagliano il mondo. E la commissione preparatoria degli esperti, che stese ultimamente, in un chiaro documento, un preciso programma per la Conferenza, pose in primo luogo, tra gli scopi a cui bisogna mirare, il « ristabilimento di uno standard monetario effettivo, al quale possano aderire anche i paesi che hanno abbandonato il gold standard ».

A tutta prima questa affermazione sembra invitare la Conferenza a considerare l'adozione di nuovi standard monetari, nell'eventuale impossibilità di applicazione di uno standard aureo. Non sembra però che gli esperti abbiano voluto intendere proprio questo, poiché essi dichiarano che molte condizioni, sia economiche, sia finanziarie, debbono verificarsi prima che la riadozione di un gold standard internazionale possa diventare praticamente possibile, e che sarà necessario opporre sicuri argini nella riadozione del gold standard ad evitare nuovi crolli. Sembra così che l'opinione degli esperti concordi con le decisioni prese nello scorso luglio dal Consiglio della Banca dei Regolamenti Internazionali; che cioè il gold standard è pur sempre il meccanismo monetario più conveniente. L'affermazione è basata su solide fondamenta, quando il sistema sia realmente « efficace », cioè funzioni in pieno.

### Pro e contro il ritorno all'oro.

Il mondo generalmente è, o era, abituato alla pratica del sistema aureo; esso agiva lasciando al commercio e alla finanza internazionali l'inestimabile beneficio di un sicuro mercato dei cambi, con fluttuazioni ristrette dal costo dei trasporti di oro. Ed è noto che la maggior parte dei paesi del mondo, compreso l'Impero Britannico, si interessa profondamente all'oro, come produttore e detentore del metallo. L'uso dell'oro come base della circolazione monetaria potrebbe essere il barbaro residuo di un pregiudizio preistorico; ma se l'oro dovesse essere demonetizzato, vi sarebbe sempre una somma oscillante di capitale che richiede di venir pareggiato. Inoltre nell'attuale stato di tensione nervosa dell'America e del Continente vi sarebbero molti paesi in cui ogni tenta-

**Hartley Withers**, già direttore dell'«Economist», e autore di notevoli opere di argomento economico (notissima quella «in difesa del capitalismo», tradotta anche in italiano) affida a «Borsa», questo suo articolo sui fattori favorevoli e sfavorevoli che incontra il ristabilimento d'un sistema aureo in Gran Bretagna.

tivo di stabilire qualsiasi forma di standard cartaceo potrebbe condurre a panico e disordine.

Di fronte a tutti questi vantaggi a favore del ripristino dell'oro, sono da considerare molte gravi difficoltà. Alcune di tali difficoltà furono indicate dal Consiglio del B.R.I. nel rapporto che abbiamo dianzi ricordato. Questo dichiarava che prima che un ritorno all'oro possa esser possibile, sarebbe necessario ottenere un ragionevole grado di libertà nel movimento delle merci, servizi e capitale, completare la sistemazione di Losanna con una soluzione dei debiti di guerra, e fare i passi necessari in ogni paese per ristabilire e mantenere l'equilibrio nella sua economia interna. La Conferenza Imperiale Britannica di Ottawa fu ancora più esplicita: essa condizionò il ritorno del gold standard a un aumento nel livello generale dei prezzi delle merci per raggiungere una maggior correlazione col livello dei costi, che comprende il peso dei debiti ed altre spese fisse o semifisse, e un aggiustamento dei fattori politici, economici, finanziari e monetari, che hanno causato la caduta del gold standard in molti paesi, e che, se non saranno sistemati, condurranno inevitabilmente alla caduta di qualsiasi altro standard internazionale adottato.

In Inghilterra vi è una forte corrente di opinioni che si oppone ad ogni tentativo di un ritorno all'oro. Il Cancelliere dello Scacchiere, in un discorso fatto il 25 febbraio, ritenne necessario negare che il Governo avesse la minima intenzione di ritornare all'oro fintanto che non potesse essere convinto del buon funzionamento del gold standard, e aggiunse che tra le altre condizioni è pregiudiziale un aumento non effimero nei prezzi all'ingrosso delle merci principali. Tra gli industriali che hanno beneficiato della protezione nel mercato interno e dello stimolo alle esportazioni provocati dal deprezzamento della sterlina, un ritorno all'oro è considerato con seria preoccupazione; e la Federazione delle industrie britanniche pubblicava ultimamente un memorandum sulla politica monetaria in cui si dichiara che

« non si dovrebbe fare nessun passo per ritornare al gold standard, per lo meno fin quando non vi fosse piena certezza che il ritorno servirà alle necessità industriali della Gran Bretagna e dell'Impero, e che il suo esempio sarà seguito dagli altri paesi ».

### Le condizioni pregiudiziali.

Come potranno essere soddisfatte queste condizioni pregiudiziali? A tutta prima sembra che la loro attuazione sia del tutto impossibile. Un aumento nei prezzi, un movimento ragionevolmente libero delle merci, servizi e capitale, e un aggiustamento di tutti i fattori che causarono la caduta, e ne causeranno un'altra se non saranno eliminati: tutto ciò sembra essere aspirazione al di là del potere degli uomini politici, con la guerra che divampa nell'Estremo Oriente e nel Sud America, e le allegre prospettive di una guerra e disordini interni che si preparano in Europa, e con l'accumulo di oro e le sospensioni bancarie di cui ci manda ogni giorno notizia l'America, cioè il più ricco paese del mondo e il tipico Paese creditore.

I pessimisti, dicono che la Conferenza potrà solo dimostrare la vastità del disordine economico e che sarebbe meglio non farne nulla. Vi sono però due aspetti della situazione che possono dare adito a più rosee speranze. Uno è la forza e la sostenutezza della sterlina e delle valute legate alla sterlina, che riguardano i paesi per cui il commercio internazionale e i problemi internazionali sono di grande interesse. L'altro, più singolare, perchè più nuovo, è l'apparizione nei circoli politici americani di una comprensione di quella necessità di cooperazione nel commercio, che è stata a lungo evidente nell'ambiente bancario e finanziario americano. Con un nuovo Segretario di Stato negli Stati Uniti, che ha provocato il consenso internazionale per una generale riduzione del 10% delle dogane, sembra possibile che il processo di strangolamento del commercio mondiale per mezzo delle barriere doganali possa alla fine essere arrestato, e che possa essere stipulata una tregua nella guerra economica che ha portato tutte le nazioni sull'orlo della rovina. Se nello stesso tempo si può far comprendere ai Governi che la mancanza di fiducia politica è un'altra causa del disagio generale, e, che concedendo mutue garanzie, si può dare la pace reale all'Europa, si creerebbe una nuova atmosfera in cui le difficoltà per il ristabilirsi del gold standard acquisterebbero tutt'altra forma e dimensione.

Hartley Withers

# M e r c a t o

15 marzo 1933

La burrasca americana è scoppiata, laggiù hanno chiuso tutte le finestre, le porte e gli sportelli e tutto il mondo si è accorto che nulla è crollato per quel temporalone che pareva dover rovesciare tutto e tutti. Visto che non succedeva quasi nulla, i mercati del mondo intero si sono dapprima messi tranquilli ad aspettare che la bufera passasse, poi, visto che finestre, porte e sportelli non si aprivano ancora, son tornati a accuparsi di mille altre faccende. L'attività non è stata intensa, però maggiore di quanto si potesse credere.

New York, dopo tre sedute, di cui una in su e due in giù, si è chiusa. Si dice che si siano fatte quotazioni extra ufficiali non molto lontane dalle ultime segnate in borsa, ma affar stracchi, prezzi in gran segreto e nulla più.

Ed il Governo lancia pochi 800 milioni di Buoni del Tesoro, di cui una parte al 4% a 5 mesi, ed un'altra al 4 1/4% a nove mesi. Spera che vengano sottoscritti con dollari sottosizzati.

Parigi non sa nascondere il suo gaudio per la nuova prova di forza data dal suo franco, ma la borsa gode meno per via del rubinetto dei prestiti che bagna un terreno non completamente asciutto. Tre miliardi, ora; il prestito delle Poste Telegrafi prima. Questo al 4,5% e quello al 4,5% pure, ma col rimborso a 150 per cento in sessant'anni. Il mercato sorpassa lo stupore per i fatti di New York e per la vittoria di Hitler, aveva ripreso benino, ma in questi ultimi giorni si è di nuovo appesantito.

L'incertezza regna a Londra e ritroviamo attraverso oscillazioni poco ampie, le stesse quotazioni della fine febbraio, salvo rare eccezioni.

Le uniche borse veramente ferme ed animate sono state quelle tedesche. Le notizie americane sono passate in seconda linea, di fronte alle travolgenti e continue vittorie di Hitler. Berlino in camicia bruna dà speranze rosee alla borsa.

In Italia, le caratteristiche principali sono state: un'attività assai limitata, oscillazioni di poco conto, tendenza ferma con scarse eccezioni. Gli avvenimenti d'oltre oceano hanno influito più sull'animazione che sulla tendenza. Lunedì 6 marzo, quasi per tutti i titoli, compresi quelli dello Stato, si sono toccati tutti i minimi, con 13.625 titoli trattati (di cui: 2000 Regionali a 3.70 il pezzo). Poi, a poco a poco siam risaliti oltre i prezzi di fine febbraio. In generale hanno proredito tutti i titoli: alcuni per le buone impressioni lasciate dal bilancio ultimo, altri per il fatto che i possessori delle azioni che han ridotto il dividendo, hanno venduto i titoli che possedevano ed i nuovi azionisti si sono già abituati all'idea del dividendo ridotto e considerano che è prova di forza, di coraggio e di buona amministrazione l'averlo proposto. Sono anche saliti i titoli che non danno dividendo e non l'avevano dato nemmeno l'anno scorso. Questi capitalizzano le speranze per l'esercizio futuro.

## Titoli di Stato

Pure questo comparto ha risentito della minor attività della borsa e la differenza tra le punte segnate è stata di gran lunga minore di quella registrata nel periodo precedente. I prezzi si sono assestati, gli scambi sono sempre facili e l'assorbimento è pronto e continuo. Ne è prova il riconquistato 102 dei Buoni del Tesoro novennali beniamini del pubblico.

## Azioni

Vi furono, fra i redattori di questo giornale, grandi discussioni per la scelta dei titoli che dovevano formare il nuovo numero indice, perchè, a detta di alcuni, la Banca d'Italia non doveva essere considerata con le altre, date

le speciali condizioni del mercato, e i vincoli e le caratteristiche del titolo. Infatti queste azioni sono nominative, non completamente liberate e si trattano solo per contanti. Malgrado tutto ciò, la Banca d'Italia è l'unico titolo bancario a mercato libero, non controllato da Consorzi, a quotazione genuina, spontanea, effetto della legge della domanda e dell'offerta, senza domatori. Per queste ragioni non ci occupiamo degli altri titoli del comparto. Le Banca d'Italia, dopo una contrazione di cinquanta lire, per effetto delle notizie bancarie d'oltre Oceano, hanno riguadagnato venticinquere lire.

I titoli finanziari, padri e figli contemporaneamente dei bancari, hanno in comune a questi diverse caratteristiche. Soltanto fatti nuovi possono dare animazione ed interesse ai due gruppi.

Ex ferroviari, ferroviari autentici, anche se piccoli titoli di navigazione, dormono tutti.

I tessili son tornati alla ribalta: sono sempre stati i beniamini del risparmiatore milanese. Questi, in qualche caso ha avuto delle delusioni, ne ha ancora, ma malgrado ciò, i colossi del gruppo lo attirano sempre, e, forse, non a torto. Questi titoli vengono capitalizzati a tassi assai differenti gli uni dagli altri: i diversi rami dell'industria tessile hanno prospettive diverse; tempre di uomini, al comando, ancor più varie; tradizioni curiose. Questi titoli sono comprati, per lo più, soltanto da chi conosce l'azienda, ed i dirigenti, per cui alcune volte un ribasso è soltanto dovuto alla liquidazione di una piccola eredità: i figli non conoscono gli amici del padre, oppure ragionano diversamente, e vendono. Se gli altri amici dell'azienda non han soldi per comprare quei titoli, i prezzi scendono, finchè non vien fuori l'affezionato cliente.

Vi sono poi i tessili a grande mercato, conosciuti da tutti. Questi si capitalizzano a tassi maggiori.

Le risultanze del bilancio ultimo di molti tessili, le prospettive, l'andamento dei prezzi delle materie prime hanno giustificato il miglioramento di alcuni. Le notizie ufficiali sui dividendi han fatto correggere le quotazioni di altri. L'attesa delle giustificazioni di pochi Consigli, spiega l'incertezza poi dei titoli meno favoriti.

Le otto lire di dividendo della Montecatini hanno assai poco influito sul titolo. Si attende forse la relazione che è sempre molto diffusa ed interessante.

Il bilancio della Fiat ha risostato esauriente alle nostre speranze espresse nel numero precedente, e ne parliamo in altra parte del giornale. Il mercato, su questo titolo, pare della nostra opinione.

Gli elettrici sono abbastanza ben tenuti: le assemblee sono sempre interessanti, ma troppo brevi per poter chiacchierare in modo esauriente su bilanci di miliardi, o di centinaia di milioni di capitali, debiti, impianti e portafogli titoli.

Il consiglio di una società idroelettrica ha ritenuto che non sarebbe nè prudente, nè giustificato fare ulteriore assegnamento su di una

## Gli indici "borsa"

	Banche	Assicurative	Minerarie	Metalurgiche	Mecchaniche 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	108.00	100.98	130.60
9-14 gennaio (2 sett.)	101.98	105.93	109.23	107.48	105.14	120.60
16-21 gennaio (3 sett.)	101.56	103.68	108.64	106.23	105.86	105.00
23-28 gennaio (4 sett.)	103.77	106.65	111.94	120.17	115.82	114.00
30 gen. - 4 febb. (5 sett.)	103.64	106.13	118.43	119.59	118.76	117.60
6-11 febbraio (6 sett.)	103.28	105.96	117.01	116.74	116.52	118.00
13-18 febbraio (7 sett.)	102.61	105.58	115.22	115.53	113.54	115.11
20-25 febbraio (8 sett.)	102.03	104.18	113.04	112.86	109.04	109.60
27 febb. - 4 marz. (9 sett.)	101.38	104.41	113.32	110.10	106.15	110.20
6-11 marzo (10 sett.)	101.—	102.66	109.65	105.98	105.45	110.30

CONSOLIDATO  
5%

CENNAIO FEBBRAIO MARZO

B. D'ITALIA

CENNAIO FEBBRAIO MARZO

NAVIG. G. IT.

CENNAIO FEBBRAIO MARZO

FIAT

CENNAIO FEBBRAIO MARZO

MONTECATINI

CENNAIO FEBBRAIO MARZO

PIRELLI

CENNAIO FEBBRAIO MARZO

## LE NUOVE EMISSIONI ESTERE

Il 13 corr. si sono aperte le sottoscrizioni al nuovo prestito francese 4 1/2% per l'ammontare di tre miliardi, al prezzo di 985 frs. per obbligazione da 1.000 franchi. Questo prestito sarà rimborsato in sessant'anni, al 150%. E' questa una forma a noi affatto ignota e tutte le condizioni ora esposte dimostrano come in Francia i tassi, specie a lunga scadenza, non siano diminuiti. Al contrario, si è notato che il Governo, per raccogliere i mezzi necessari per colmare il disavanzo, è stato costretto ad aumentare il tasso del « Bons de la Défense Nationale ».

Per la verità, si deve constatare come i successivi Governi abbiano fatto tutti gli sforzi per colmare il déficit e non è poco, l'averlo ridotto, in nove mesi, di oltre otto miliardi e mezzo di franchi.

Continua la propaganda contro la tesaurizzazione ma non se ne conoscono i risultati.

In America il nuovo prestito di 800 milioni di dollari, al 4% per la tranche a cinque mesi, ed al 4 1/4% per quella a nove mesi, è stato coperto più volte. E' questa una prova che il fenomeno della tesaurizzazione è diffuso anche in questo paese, perchè senza di esso non sarebbe stato possibile un simile successo durante la moratoria bancaria.



# v a l o r i

rapida ripresa dell'attività economica. Questo pensiero ha portato a dimezzare il capitale, a emettere azioni privilegiate e a contrarre un prestito. A noi pare che queste operazioni siano la prova che gli amministratori superstiti (sette su diciotto) della Terni credono alla ripresa. Pensiamo no: che sia stato il peso dei debiti a deciderli alla riduzione del capitale, per giungere al successivo riamamento.

Buoni gli immobiliari, anche per la proposta della Beni Stabili di continuare ad acquistare le proprie azioni.

Leggermente più calmi gli assicurativi di Trieste. A Firenze le Fondaria Finanziaria hanno accolto senza batter ciglio la riduzione del dividendo da 36 a 32 lire. Dal 1927 al 1932 siamo così passati da 60 a 32 lire. E' vero che sono passate anche tante altre cose.

## Il bilancio della De-Angeli Frua

Confronto del bilancio precedente con quello che verrà presentato alla prossima assemblea (in milioni di lire, con un decimale):

ATTIVO	1931	1932
Opifici	13,1	12,8
Scorte	3,3	3,0
Cotoni sodi	12,9	13,2
Filati e tessuti greggi	5,9	12,5
Tessuti in lavorazione	3,7	6,7
Merce finita	8,6	8,2
Debitori diversi	43,5	38,8
Valori diversi	22,7	22,9
Consolidato 5 per cento	4,0	3,6
Cassa	0,7	0,5
Portafoglio	6,7	4,6
Depositi cauzionali	0,4	0,4
<b>Totale</b>	<b>125,6</b>	<b>127,3</b>

PASSIVO	1931	1932
Capitale sociale	50,0	50,0
Riserva ordinaria	15,0	15,7
Fondo « Giuseppe Frua »	3,6	3,6
Fondo assicurazioni e previdenza	6,3	6,3
Depositanti per cauzione	0,4	0,4
Fondo imposte	14,0	13,5
Creditori diversi	14,4	14,8
Tratte cotoni	11,8	16,5
Azionisti per dividendo arretrati	0,2	0,1
Avanzo degli esercizi precedenti	0,3	0,4
Utile dell'esercizio 1931	9,5	5,9
<b>Totale</b>	<b>125,6</b>	<b>127,3</b>

## ... della Montecatini ...

ATTIVO	1931	1932
Miniere, ecc.	41,5	43,2
Stabilimenti, ecc.	227,0	228,0
Terreni e fabbricati	34,5	34,6
Stocks	74,2	40,1
Magazzini approvvig.	34,2	16,4
Merchi viaggianti	6,5	5,6
Titoli di proprietà	637,4	660,9
Banchieri e cassa	80,6	73,1
Portafoglio	13,6	6,4
Debitori diversi	215,6	257,1
Depositi cauzionali	0,6	0,6
<b>Totale</b>	<b>1,365,7</b>	<b>1,366,1</b>
Conti d'ordine	93,8	103,2
<b>Totale</b>	<b>1,459,5</b>	<b>1,469,2</b>

## Titoli a reddito fisso

Il due di marzo vennero iniziate le quotazioni ufficiali della serie IRI 4 1/2%: dopo un paio di giorni in cui segnarono qualche lira al di sopra del prezzo d'emissione, l'incertezza del mercato ricondusse il nuovo ospite al prezzo d'emissione.

Le giornate calme si susseguono nel mercato delle obbligazioni: i prezzi variano di poco, ma gli affari sono scarsi. Eccezione fatta, e già menzionata più sopra, dei Buoni del Tesoro: quasi tutti gli altri titoli sono scesi di qualcosa. Non hanno seguito questa tendenza le obbligazioni che non hanno dato luogo a scambi e segnano progressi i titoli che nel periodo precedente erano scesi alquanto.

M. S.

### PASSIVO

Capitale Sociale	500,0	500,0
Riserva ordinaria	100,0	100,0
Riserva straordinaria	323,3	337,3
Prestito americano 7 per cento	174,0	161,0
Creditori diversi	196,0	203,2
Dividendi arretrati	1,5	1,4
Residuo esercizio precedente	6,6	10,1
Utili dell'esercizio	64,3	53,1

Conti d'ordine	1,365,7	1,366,1
	93,8	103,2
<b>Totale</b>	<b>1,459,5</b>	<b>1,469,2</b>

### PROFITTI

Profitti dell'esercizio	77,3	63,3
Dividendi, cedole e interessi	43,0	40,8
<b>Totale</b>	<b>120,3</b>	<b>104,1</b>

### SPESE:

Spese generali e previdenza	9,4	8,7
Imposte e tasse	21,9	18,1
Interessi prestito Americano	10,9	10,2
Deperimenti e consumi	13,8	14,0

Utili dell'esercizio	56,0	51,0
	64,3	53,1
<b>Totale</b>	<b>120,3</b>	<b>104,1</b>

## ... e della Filatura cascami seta

ATTIVO	1931	1932
Stabilimenti	5,2	5,2
Scorte, materie prime e filati	47,6	23,7
Cassa	1,0	0,6
Titoli	6,3	6,3
Crediti	30,1	33,0
Depositi cauzionali	0,4	0,4
Perdita dell'esercizio 1932 (meno avanzo ut. 1931)	0,0	16,6
<b>Totale</b>	<b>90,5</b>	<b>85,8</b>

### PASSIVO

Debiti	1,0	1,2
Riserve straordinarie	5,5	5,5
Depositanti a cauzione	0,4	0,4
Capitale sociale	63,0	63,0
Riserva statutaria	15,8	15,8
Avanzo utile Esercizio 1930	0,1	0,0
Utile netto dell'esercizio 1931	4,8	0,0
<b>Totale</b>	<b>90,5</b>	<b>85,8</b>

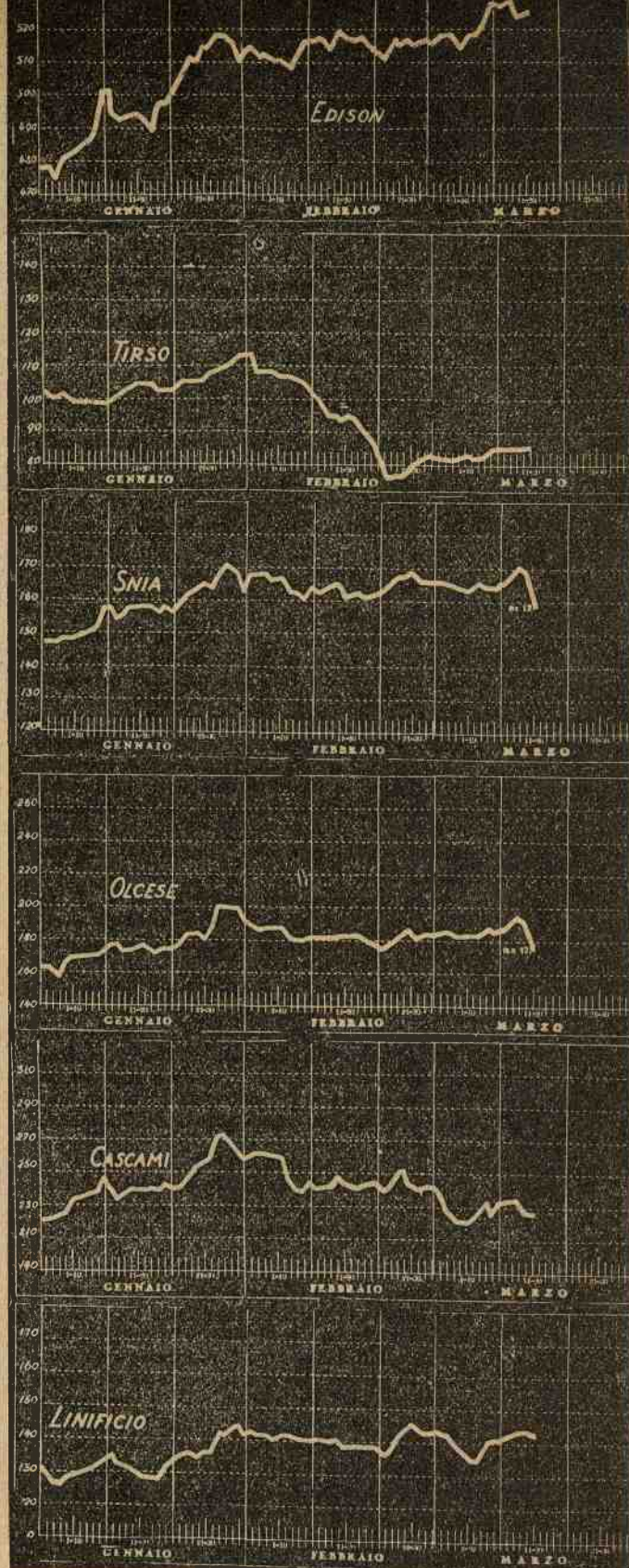
### CONTO DELL'ESERCIZIO:

Ricavo produzione Cascami consunti	53,2	29,9
Spese gen, int., sconti	23,3	
Ammortamenti	24,9	
	0,2	
<b>Totale</b>	<b>48,4</b>	

Utile netto	4,8	
-------------	-----	--

Materie prime impiegate, e perdita sulle rimanenze d'inventario	27,4	
	2,5	
Spese generali, int. e sconti	19,2	
Perdita 1932	16,7	

(Al prossimo numero i resoconti delle assemblee)



## DOPO BORSA

\* Alle assemblee di alcune società parlano sovente avvocati di grande valore. I loro fioriti discorsi, che sono spesso fantastici per gli economisti, sono assai apprezzati dagli azionisti. Questi però, ne ignorano il costo.

\* L'associazione zoofila lombarda per la protezione degli animali ha dovuto intervenire in borsa per l'inconsulto gesto di un operatore di Milano. Non si deve incrudelire contro gli uccelli del buon Dio.

\* I divulgatori delle scienze e delle leggi che hanno come oggetto la Borsa, si dimenticano facilmente che il pubblico ha sete di sapere, ma ancor più di capire.

\* Tutto l'universo ha risentito, con diversa intensità, la crisi americana; anche il sole.

\* Il saggio consigliere di Agamennone, Nestore, presenza tutte le assemblee delle società a Milano ed ha sempre qualcosa da dire. Ecco una nota comica che manca alle assemblee che hanno luogo nelle altre città.

\* Ci era noto noto che i sindaci delle società anonime possono prendere dei granchi; sappiamo ora che le società anonime possono eleggere granchi a sindaci.

## Le quotazioni dei titoli

	Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indice gener. azioni	Obbligaz. fondiarie	Obbligaz. industriali	Obbligaz. gar. Stato	Indice gener. obbligaz.
100	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
71	102,49	99,26	97,18	99,47	101,72	101,42	100,08	100,88	101,19	100,36
80	103,92	101,75	98,06	100,12	107,18	103,70	100,51	101,48	102,75	101,06
104	104,81	100,00	96,74	100,17	106,56	102,87	100,42	102,78	102,41	101,09
81	107,81	102,08	101,44	103,05	108,82	106,64	100,44	103,41	102,99	101,30
89	110,37	103,70	108,20	104,69	110,49	108,20	100,51	103,34	102,68	101,27
90	108,49	101,99	110,71	103,2	107,89	107,26	100,58	103,40	102,59	101,27
85	104,84	100,47	104,67	100,64	107,48	106,00	100,57	103,09	102,15	101,19
103	103,51	100,44	103,92	99,19	105,49	104,75	100,53	102,57	101,91	101,05
99	102,49	100,36	100,13	98,94	105,47	103,85	100,52	102,57	101,40	100,70
28	106,78	100,71	100,59	98,71	105,71	103,54	100,49	102,20	100,40	100,63

# E s a m i d i b i l a n c i

## “SNIA Viscosa”, Società Nazionale Industria Applicazioni Viscosa (Torino).

La drastica svalutazione del capitale, operata dal Consiglio di questa Società nel 1930, da un miliardo a 350 milioni, ha conferito nuova vita a questa azienda e le ha assicurato un fiorente avvenire, un tranquillo succedersi di bilanci attivi, ed ha ridato agli azionisti serenità, con una rinascenza fiducia e costanti e decorosi dividendi.

Ecco le ragioni che giustificano la particolare atmosfera nella quale si svolge da due anni l'assemblea della SNIA. Cordialità, espansioni forse di gusto discutibile, se non fossero da attribuire alle premesse or ora esposte, e suberbanze dovute al grave pericolo corso, ed al piacere di vivere, comune a tutte le imprese, appena riprendono la vita normale.

La lodevole pubblicità, data alla relazione del Consiglio d'amministrazione ed al rapporto dei sindaci, ci esonera dal parlare di questi due documenti che accompagnano e commentano il bilancio che noi abbiamo pubblicato, confrontandolo a quello precedente, nel numero scorso.

Resta sempre nostro campo esclusivo il riferire quanto è stato detto all'assemblea, ciò che non interessa mai i quotidiani, compresi quelli finanziari.

Sarà una serie di notizie assai interessanti fornite dal Presidente ai diversi azionisti che avevano chiesto informazioni. La prima preoccupazione che si è affacciata all'assemblea, data la grande liquidità dell'azienda è stata la distribuzione geografica dei crediti: vi son crediti in dollari? L'arguta parola del Presidente ha attribuito ad un Santo l'ispirazione venuta ai dirigenti di realizzare i crediti in dollari il giorno 16 febbraio scorso. In complesso, i crediti congelati, che ammontavano al 30 settembre 1931 a 35 milioni, sono stati ridotti, al 31 dicembre 1932 a 1.700.000 lire. Oggi le disponibilità sono impiegate per la massima percentuale in Italia (sia in obbligazioni che presso banche) una parte in Inghilterra (War Loan, ecc.) per far fronte al debito in sterline, che verrà rimborsato appena il programma d'emissione lo permetterà, e cioè nel 1934, ed infine in obbligazioni italiane emesse in America.

La percentuale delle perdite subite dalla SNIA in seguito ad insolvenze, si è limitata, nel 1932 al 0,28%. La riduzione degli emolumenti e stipendi, si riassume nei seguenti interessantissimi dati: nel 1929 la Direzione della SNIA era costata 2.700.000 lire, nel 1932, soltanto 890.000.

In seguito alla chiusura degli stabilimenti di Magenta e Ceriano, tutto il personale stipendiato, seguendo l'esempio del Direttore Generale, ha rinunciato volontariamente al 10% delle remunerazioni.

Alcuni azionisti, data la notevole massa disponibile di danaro, hanno proposto il rimborso parziale del capitale, altri, invece, hanno insistito sulla convenienza di continuare nell'acquisto delle azioni sociali, ed infine un professionista ha proposto ai vicini di chiedere che quei fondi vengano impiegati in riporti di azioni sociali. L'art. 144 del C. C. finisce così «In nessun caso gli amministratori possono accordare sulle azioni sociali alcuna anticipazione». Ma il riporto non è un'anticipazione. Si può o no? Nessuno ha risposto a questa domanda, perchè nessuno l'aveva formulata.

Ai consigli precedenti, il Presidente ha ribattuto che continuerà negli acquisti delle azioni, soltanto se i prezzi ritorneranno molto bassi ed ha scartato la possibilità di rimborsare parte del capitale, asserendo che le disponibilità rendono facile la vita all'azienda e possono, domani, permettere di approfittare di condizioni speciali per concludere ottimi affari.

## FIAT (Torino).

Il bilancio e la relazione del consiglio d'amministrazione di questa Società potrebbero essere citati a modello per la chiarezza e per la quantità di notizie inerenti alla vita dell'azienda. È un'abitudine assai comune a molti amministratori il parlare, nella relazione al bilancio, dell'andamento dell'economia mondiale, delle altre industrie, degli altri paesi ed il tacere con cura tutti i dati e fatti che si riferiscono all'azienda di cui dovrebbero occuparsi.

Dalla relazione al bilancio della FIAT, apprendiamo che il fatturato del 1932 ha superato i 630 milioni, con una riduzione del 10% sul 1931; che la massa degli operai ed impiegati si aggira ancora sulle 27.000 persone; che la nuova autovettura ferroviaria FIAT 120 HP ha dato tali risultati da meritarsi un'importante ordinazione da parte dell'amministrazione delle Ferrovie dello Stato; che la «Balilla» ha avuto un ottimo successo (ci è stato assicurato che nel secondo semestre 1932 ne son state vendute oltre 20.000).

La produzione automobilistica della FIAT è diminuita nel 1932, del 28%, come numero di macchine, ma l'esportazione rappresenta ancora il 23% della produzione italiana.

Gli altri rami della FIAT hanno avuto un buon andamento, pur risentendo delle condizioni generali di disagio del 1932.

Esaminiamo ora le voci del bilancio al 31 dicembre 1932: anzitutto la situazione appare notevolmente migliorata, in quanto l'importo del macchinario è diminuito di altri otto milioni, toccando la cifra modestissima di circa 42 milioni (ricordiamo che il fatturato è stato di oltre 600 milioni); le merci, materiale in lavorazione, lavorato e scorte, si sono ridotte da 203 a 183 milioni; gli effetti da esigere, da 44 a 33 milioni. Per contro i crediti verso banche sono aumentati da 192 a 211 milioni.

Il capitale è di 400 milioni, tutte le riserve (diminuite dei 20 milioni necessari nel pagamento della cedola) ammontano a oltre 136 milioni, e cioè superano l'importo di tutto il capitale fisso.

I debiti verso i fornitori sono aumentati da 278 a 287 milioni, ma i debiti verso la banche si son ridotti da 76 a 47 milioni.

Di tutto il bilancio, la sola voce che merita qualche parola di commento, è il portafoglio-titoli, poichè le altre impostazioni svelano anche ad un ignaro l'esistenza di cospicue riserve occulte.

Naturalmente all'assemblea nessuno ha chiesto spiegazioni in merito, ma dobbiamo alla cortesia del Direttore Generale, le notizie seguenti:

Il portafoglio-titoli della FIAT si compone di pochi titoli di società quotate in borsa, valutati ai prezzi di mercato del 31 dicembre (e cioè pressochè completamente ammortizzati), di azioni rappresentanti le filiali estere (valutate con criteri molto prudentziali) ed infine di obbligazioni FIAT emesse a New York e ricomprate dalla Società. La relazione dice, infatti, che, malgrado gli acquisti di obbligazioni, la voce titoli segna una riduzione. Correlativamente, si nota la riduzione da oltre cinque milioni a meno di tre nei dividendi ed interessi su titoli, perchè nel 1932 si sono incassati i dividendi per l'esercizio 1931 ed alcune società, facenti parte del primo gruppo sopra considerato, non hanno distribuito nulla: l'aumento delle obbligazioni in portafoglio dovrà ridare a questa voce notevoli cespiti.

A differenza di quanto dichiara il Consiglio nella relazione, siamo convinti che la distribuzione del dividendo è non solo giustificata dal favorevole andamento finanziario, ma anche da quello economico che ha permesso il completo ammortamento dei nuovi impianti e dei miglioramenti.

## Società Generale Italiana Edison di Eletticità (Milano).

Ogni bilancio di questa società si diffonde su un aspetto interessante dell'attività del gruppo: così la relazione del 1930 comprendeva un lungo capitolo illustrato sulla «Assistenza e patronato al personale ed alla cultura superiore» quella del 1931 si diffondeva nell'esame degli impianti industriali e delle partecipazioni, quella del 1932 parla dei motori Diesel e della concorrenza «marginale» di nuovi impianti. Chi s'interessa a questa società può così apprendere molte nozioni e seguire lo svolgimento dei piani del Consiglio e le variazioni da essi subite in conseguenza degli avvenimenti. D'altronde, l'esame di un solo bilancio della Società Edison non può soddisfare l'interesse dell'azionista, ed occorre quindi ricorrere alle relazioni passate per commentare le voci dell'ultimo bilancio. Per l'insaziabile curiosità dell'azionista, vi sono altri due ostacoli da superare; il primo, notissimo, il riserbo del Consiglio, il secondo, più grave, è quello costituito dal fatto che, avendo la Edison un portafoglio titoli di ben un miliardo ed un quarto, assai spesso accade di udire il Consiglio che ammonisce l'assemblea di non chiedere ciò che riguarda altre società.

A parte questi ostacoli, l'assemblea della Edison è sempre molto interessante e permette di completare le notizie fornite dalla relazione.

Questa dimostra in modo chiaro come le aziende elettriche soffrono della crisi per la riduzione di consumo e per la sostituzione alla clientela ricca di quella meno ricca, o addirittura povera, e cioè la riduzione del consumo da parte dei privati e delle industrie più redditizie e l'aumento di consumo da parte dell'industria elettrochimica ed elettrometallurgica (+ 78 milioni di kwh.).

Alcuni azionisti hanno insistito nel consigliare la propaganda (valendosi anche degli esattori della Società) per l'uso domestico di apparecchi elettrici, ma il Consiglio crede che non sia il caso, dato che l'utente che non voglia adoperare l'energia elettrica, consumerà il gas, e ciò porterà utili all'azienda del Gas, che appartiene alla Edison. Questo ragionamento non è perfetto, perchè non esistono aspiratori, ghiacciaie, ventilatori a gas.

Pure gli ammortamenti furono oggetto di discussione, ma la relazione al bilancio 1931 dava esauriente dimostrazione della valutazione degli impianti. Gli ammortamenti iscritti in bilancio in 159 milioni si riferiscono soltanto agli ultimi esercizi perchè prima gli impianti venivano di mano in mano diminuiti dagli ammortamenti, oppure, come nel 1928, aumentati dalla rivalutazione.

Nella relazione 1931 il Consiglio asseriva che il costruire allora tutti gli impianti esistenti avrebbe comportato una spesa superiore di un terzo a quella iscritta nel bilancio di quell'anno.

La discussione si è è poi dilungata sulla modificazione dell'art. 20 dello Statuto, che il Consiglio proponeva di completare come segue:

«Le deliberazioni del Consiglio sono prese a maggioranza assoluta di voti dei Consiglieri presenti, ed in caso di parità prevale il partito che ha il voto di chi presiede. Nessuna deliberazione è valida se non raccoglie almeno sei voti favorevoli.

Per la validità delle deliberazioni si richiede la presenza di almeno la metà dei consiglieri in carica.

(Aggiunta). Il Presidente, in caso d'urgenza, può interpellare il Consiglio anche mediante lettere o telegrammi diretti a ciascuno amministratore e sindaco; ma per la validità della deliberazione è allora necessaria risposta incondizionatamente favorevole da tre quarti dei consiglieri in carica. Della votazione così avvenuta si dà atto nella riunione di Consiglio immediatamente successiva».

Il fatto stesso della maggioranza a più larga base richiesta nel nuovo caso, ci appare garanzia sufficiente per la tutela degli interessi della Società.

Il conto profitti e perdite presenta poche variazioni, anche per il fatto che è composto di quattro voci, compreso il saldo. I profitti industriali sono diminuiti da 201 a 194 milioni, i dividendi e le cedole da 81 a 73 milioni, ma in compenso gli introiti vari sono aumentati da 7,5 a 21 milioni. Nelle spese (174 milioni) sono compresi 25 milioni di ammortamenti e 20 milioni di perdite straordinarie subite per alienazione di titoli che persero, alla loro volta, la fiducia che in essi riponeva il Consiglio della Edison.

## Distillerie Italiane (Milano)

Undici pagine di fitta relazione, otto lire di dividendo ed un bilancio ottimo hanno saziato talmente gli azionisti presenti all'assemblea che nessuno avrebbe parlato, se l'amministratore delegato non avesse cimentato, con misurato umorismo, il solito oratore di tutte le assemblee. Questi non seppe resistere alla sfida e parlò. Ciò che disse non può interessare nessuno.

La relazione è esauriente, persuasiva e dimostra il valore dei dirigenti della Società, però, poichè sull'industria dello zucchero si dilunga il Consiglio, vogliamo esporre alcune considerazioni. Appare strano un fatto comune a tutte le aziende che esercitano questa dolce industria: esse accettano la contrazione del consumo, come se dipendesse soltanto dalla crisi o dal carattere degli italiani. Pare quasi che il «dolce clima» ed il «dolce stil nuovo» abbiano sostituito da noi il dolce zucchero di canna o di bietola. Si sostiene che il prezzo attuale è molto basso, inferiore a quello oro anteguerra (a New York lo zucchero è quotato circa la metà di quanto era nel 1914) e che si è ottenuta una grande regolarità di mercato «nel comune vantaggio del produttore e del consumatore».

L'Agenzia economica finanziaria di Roma, commentando le trattative per l'accordo fra industriali ed agricoltori (accordo ora raggiunto), ammetteva che effettivamente il consumo di zucchero in Italia è assai basso e tende ancora a ridursi. Riconoscendo l'impossibilità di ridurre i prezzi (perchè?) l'agenzia conclude invitando i bieticoltori a ridurre la superficie coltivata, oppure a dare le bietole al bestiame.

L'italiano, diciamo noi, consuma all'anno kg. 6,8 di zucchero mentre lo svizzero ne consuma kg. 27,4, il francese 18,3, l'austriaco 15,6, il tedesco 16,8 e non parliamo del danese, perchè ne consuma più di noi nostra famiglia di sei persone (43,48) nè dell'americano, che si dolcificava l'esistenza con 45,2 chili all'anno.

Dal bollettino dell'industria saccarifera italiana (gennaio 1933-XI, N. 1) apprendiamo poi che il consumo dello zucchero nei principali paesi europei è rimasto, nel complesso, stazionario negli anni 1929-1932, però è diminuito notevolmente in Germania, Austria, Ungheria, Polonia, Italia, ed in minor misura in Cecoslovacchia; ed è invece aumentato in Francia, Belgio, Olanda ed Inghilterra. Perchè l'Italia è nel primo gruppo? La colpa è proprio tutta della tassa di fabbricazione?

## Pirelli & C. (Milano)

Questa accomandita per Azioni è una società finanziaria immobiliare, strettamente legata alla Pirelli Italiana. Ha gli immobili di Via Filzi, Via Tonale e Piazzale Cadorna in bilancio per cinque lire. Le altre attività sono circa 34 milioni di azioni Pirelli Italiana e un credito verso la stessa società di circa 800 mila lire. Il capitale di 24 milioni e le riserve di sette milioni e mezzo sono completati da un passivo di 428 mila lire di debiti.

Il conto profitti e perdite si compone del dividendo della Pirelli Italiana e degli affitti degli stabili, diminuiti dalle spese generali, imposte e tasse e interessi passivi, che, in totale, non raggiungono il 10% delle rendite.

Occorre soffermarsi sulla voce dividendi: la relazione, confermando quanto disse l'anno scorso, insiste nello spiegare il programma dei gerenti su questo punto. Questo programma è di giungere, in pochi anni, a passare per cassa i dividendi della Pirelli Italiana. La chiusura dell'esercizio coincide per le due aziende, perciò la Pirelli e C., che possiede le azioni della Pirelli Italiana, deve passare nell'esercizio attuale i dividendi che incasserà soltanto nel marzo dell'esercizio prossimo.

I gerenti, da due anni, non passano a favore dell'esercizio tutto l'importo delle cedole che incasseranno, ma ne accantonano una percentuale, per potere, fra qualche anno, passare il dividendo a favore dell'esercizio nel quale questo viene incassato. In altre parole, quando il programma sarà completamente attuato, il dividendo delle azioni possedute, costituirà una effettiva riserva, in quanto si distribuiranno gli utili relativi all'esercizio precedente, anzichè a quello in corso. Per chiarire ancor più l'operazione, nel 1937, ad esempio, il conto profitti e perdite avrà all'entrata le cedole incassate nel marzo 1937 e riferendosi all'esercizio 1936, e non terrà conto delle cedole ormai mature dei titoli posseduti.

## Pirelli Italiana (Milano)

La sostituzione del mercato interno a quelli esteri ha permesso a questa società di mantenere quasi al medesimo livello l'importo delle vendite. Gli utili sono aumentati tanto da permettere l'accantonamento di cinque milioni al fondo perdite su crediti e oscillazioni valori. Questa riserva ammonta ora a 35 milioni.

Con un capitale di 192 milioni, questa società ha riserve per complessivi 100 milioni.

Il prestito americano è ridotto a meno di 22 milioni di lire, ed i debiti ammontano a 156 milioni. Per contro i crediti raggiungono la notevole cifra di 262 milioni (in aumento di 36 milioni, per la maggior parte dovuti alle maggiori disponibilità presso banche).

In aumento pure i titoli di Stato. Notevole la contrazione delle merci e materiali, che si riducono da 52 a 34 milioni.

(m. s.)

## La bilancia commerciale dell'U. R. S. S.

Dalle cifre relative alla bilancia commerciale dell'U.R.S.S. risulta che nel 1932, analogamente al 1931, si verificò una considerevole contrazione dei traffici con l'estero.

Ecco le cifre degli ultimi tre anni (in milioni di rubli):

	import.	esport.	disavanzo
1930	1.058,8	1.036,3	22,5
1931	1.105,0	811,2	293,8
1932	693,7	568,6	135,1

Il diminuito movimento commerciale ha portato con sé, consolazione assai nota, una diminuzione del disavanzo, che tuttavia resta considerevole in rispetto al 1930 e preoccupante per i dirigenti sovietici poichè la ben citata cittadella bolscevica non dispone, a quel che sembra, di una bilancia invisibile e non ha quindi partite attive per equilibrare la bilancia dei pagamenti.

E' noto inoltre che il diminuito movimento commerciale derivante dagli ostacoli posti dovunque all'ingresso di merci straniere, ha non poco ostacolato la politica sovietica per la realizzazione del piano quinquennale. Data infatti la contrazione dei prezzi, specialmente agricoli, sui mercati mondiali. L'U. R. S. S., fu costretta a esportare maggior copia di prodotti dei suoi campi, per ottenere in cambio macchinari e impianti a prezzi non altrettanto diminuiti. Fu questo uno dei maggiori e dei meno preveduti ostacoli che si incontrarono per il finanziamento del piano quinquennale il cui termine è scaduto con l'inizio dell'anno, ma le cui cifre preventivate non sempre furono pienamente raggiunte.

## I fallimenti negli Stati Uniti e le loro cause.

Durante lo scorso anno negli Stati Uniti è stato superato il record nel numero dei fallimenti toccato nel 1931; la cifra di 28.773 presenta infatti un aumento del 9 per cento sull'anno precedente. In compenso sono in diminuzione tanto le cifre dell'attivo quanto quelle del passivo. Si può anche rilevare come, malgrado il numero complessivo maggiore, i fallimenti siano diminuiti per numero ed importanza nel corso dell'annata, con andamento inverso agli scorsi anni. Il miglioramento degli affari, segnalato negli ultimi mesi del 1932, si rivelerebbe quindi, anche attraverso questo importante indice. Ecco le cifre dettagliate per i quattro trimestri degli ultimi tre anni.

Numero	1. trim.	2. trim.	3. trim.	4. trim.	totale
1930	6,556	5,903	5,310	6,338	24,107
1931	7,654	6,281	5,713	6,733	26,381
1932	8,384	7,485	6,715	6,189	28,773

Attività (milioni di dollari)	1930	1931	1932
1930	124,9	158,2	106,3
1931	230,1	296,5	276,5
1932	355,1	352,3	262,0

Passività	1930	1931	1932
1930	284,7	279,9	188,1
1931	397,6	496,7	455,2
1932	548,1	538,8	417,8

Dal 1931 al 1932 è aumentato il numero dei fallimenti delle manifatture (da 2.463 a 3.044) con una passività di 204.1 milioni di dollari contro 174.5 milioni; è diminuito il numero delle banche e delle agenzie finanziarie (da 1.556 a 1.324) con una passività di 952.2 milioni contro 1.475.3 nel 1931.

Degno di rilievo è anche il fatto che nel dicembre dello scorso anno i fallimenti furono in numero ed importanza minori dei fallimenti dello stesso mese del 1931 e del 1930.

	Numero	Attivo	Passivo
dic. 1930	2,393	314,4	360,9
» 1931	2,388	233,1	299,5
» 1932	2,154	94,6	171,3

Nel dicembre sono specialmente diminuiti i fallimenti delle imprese di vendita al dettaglio (da 1.616 a 1.481) per quanto sia aumentata la loro importanza (passività da 27,6 a 32,8 milioni di dollari): analogamente i fallimenti nelle manifatture sono diminuiti da 225 a 218, ma si è quasi raddoppiata la loro importanza (da 9,1 a 17,2 milioni di passivo).

Le nostre fonti ci danno anche preziose indicazioni sulle cause dei fallimenti: questa rilevazione che sarebbe augurabile fosse fatta anche per l'Italia, permette importanti rilievi e si presta a interessanti indagini.

E' facile porre in dubbio o criticare, anche con solidissime ragioni, i criteri direttivi di tale statistica: sta di fatto che in mancanza di meglio nessun altro dato si presterebbe con tanta aderenza a descrivere le cause e gli atteggiamenti della depressione negli affari.

A titolo di esempio, nonchè per il suo intrinseco significato, riportiamo la statistica delle cause dei fallimenti negli Stati Uniti durante il 1932.

	Numero	% sul totale
Incompetenza (scarsa conoscenza dell'andamento degli affari)	3,912	13,6
Inesperienza	815	3,0
Troppi affari in rapporto al capitale impiegato	8,708	30,2
Eccessiva concessione di fido senza adeguate garanzie	288	1,0
Totale cause interne senza dolo	13,757	47,8
Stravaganze personali	57	0,2
Sospetta negligenza negli affari	80	0,3
Speculazioni estranee all'azienda	23	0,1
Impieghi fraudolenti	151	0,5
Totale cause interne dolose	311	1,1
Effetti dell'eccessiva concorrenza	314	1,1
Circostanze sfavorevoli (inondazioni, incendi, depressione degli affari)	14,101	49,0
Essere implicati in fallimenti di altri	288	1,0
Totale cause esterne	14,703	51,1
TOTALE	28,773	100,0

# Le merci e i prezzi

La chiusura delle borse americane, che in un primo tempo doveva terminare il giorno 10 e fu poi protratta a data non determinata, lascia privi di notizie sulle ripercussioni dei noti provvedimenti monetari di Roosevelt sui mercati delle merci: i corrispondenti americani delle nostre maggiori case d'importazione dal 4 marzo in poi hanno conservato uno stretto silenzio; neppure le notizie confuse e talora contraddittorie della stampa estera ci permettono di formulare una precisa opinione in proposito nè di avanzare sicure ipotesi sull'avvenire.

Bisognerà quindi accontentarsi di valutazioni approssimative, e soprattutto bisognerà accogliere con molta prudenza le indiscrezioni fornite dalla stampa estera.

## Prezzi non ufficiali segnalano aumenti del 10-20 %

L'aspetto che più interessa i nostri mercati, in questo caos finanziario, non è quello inerente alla disorganizzazione bancaria: il problema interessa solo per i riflessi d'indole generale che il riordinamento farebbe sperare; in modo assai più diretto il mercato è influenzato dalla previsione che il dollaro abbandoni la «parità» aurea o comunque si deprezzi in rapporto alle altre monete pareggiate all'oro. Le notizie relative al progettato aumento della circolazione sono seguite con molta ansietà: è noto che, abbandonata l'idea di una emissione di «scrips», sembra affermarsi il progetto di una emissione di nuova moneta per l'ammontare di 2-2 1/2 miliardi di dollari. Questo aumento di circolante, che verrebbe a compensare la diminuzione derivante dalla chiusura delle banche malsane e dalla tesaurizzazione, farebbe prevedere un rialzo dei prezzi interni e specialmente un immediato rialzo delle quotazioni nelle borse merci. L'aumento della circolazione, dato l'ammontare dell'attuale circolante, di oltre 5 miliardi all'incirca, sarebbe del 40%; tenuto conto del connesso derivante dalla definitiva liquidazione delle banche così dette di «terzo tipo», e cioè assolutamente inguaribili, l'aumento effettivo è calcolato del 15-20%. Questa almeno sembrerebbe la valutazione degli ambienti finanziari americani interessati al movimento delle merci: le borse come si è detto sono state chiuse, ma si ha notizia di quotazioni fuori borsa, ufficioso, che avrebbero segnato appunto aumenti dal 10 al 20%.

Si dice ad esempio che il cotone, che si era fermato a 6 cents, sia stato quotato a 7 ed anche ad 8 cents la libbra: i prezzi del grano consegna maggio, che la moratoria aveva lasciato a 48 3/4, sono saliti, sempre in quotazioni non ufficiali, a 53-54 cents; anche il frumento per contanti avrebbe avuto un rialzo di 6-7 cents; da altre fonti invece apparirebbe un rialzo non superiore a 4-5 cents sull'ultima quotazione.

## Alla borsa di Liverpool affluiscono ordini di acquisto di industriali e speculatori

L'attenzione degli operatori a termine in materie prime, data la chiusura delle borse americane, si era frattanto rivolta alle borse inglesi e in generale ai principali mercati che hanno continuato a funzionare. L'interesse dei compratori, come si è detto, si è improvvisamente risvegliato. La previsione che l'economia americana, per effetto della fermezza dimostrata nell'azione definitiva di Roosevelt, potrebbe avviarsi verso un periodo di ripresa, ha fatto affluire a Liverpool, a Winnipeg, ad Alessandria ecc. importanti ordini di acquisto, sia da parte

Dopo un primo momento di panico, i provvedimenti monetari di Roosevelt e la previsione di un deprezzamento del dollaro provocarono aumenti nelle quotazioni non ufficiali dal 10 al 20%. La sostenutezza dimostrata dal dollaro sul mercato dei cambi invitò a maggior riflessione. Le quotazioni a Liverpool hanno ripiegato dai massimi troppo presto conquistati. I rialzi nelle borse valori, riapertesi il 15, trascinarono i prezzi dello zucchero, caffè, caucciù seta: si attende per oggi la riapertura delle borse cotoni e grani con previsioni di forti apprezzamenti.

della speculazione, sia in copertura del normale fabbisogno dell'industria rimasta ad un tratto priva della possibilità di disporre dei mercati a termine americani. La Borsa di Liverpool per il cotone, dopo aver accennato a debolezza nei primi giorni del marasma, ha iniziato un'ascesa che aveva raggiunto nel complesso i 50-60 punti. Era evidente che l'industria cercava di approvvigionarsi in previsione di un maggior aumento nei mercati d'origine: a fine settimana il cotone americano per consegna a luglio salì a 5,07 d. ciò che al cambio antemoratoria equivarrebbe a circa 7,15 cents a New York.

L'annuncio, non ufficiale però, che il Comitato delle borse cotoni di New York e New Orleans avrebbero deciso di limitare a 100 punti americani la fluttuazione massima giornaliera allo scopo di impedire rialzi troppo bruschi, (il regolamento delle borse suddette permetteva finora una fluttuazione di non oltre 200 punti), valse a creare un sentimento decisamente rialzista, specialmente nei prezzi dell'effettivo. Alla Borsa di New Orleans è stata annunciata, non ufficialmente, una vendita di 249 balle di cotone disponibile al prezzo di 7 cents. Le filature del Sud mostrarono anche con ciò di avere interesse ad acquisti necessari al funzionamento degli stabilimenti: le case di New York invece hanno riferito solo moderati affari con le filande.

## La posizione granaria si prospetta favorevole a rialzi

Per ragioni analoghe al mercato cotoniero sono stati in rialzo a Liverpool e a Winnipeg i prezzi del grano: l'effettivo a Chicago è stato trattato sulla base di 60 cents per bushel: i mulini sembravano disposti ad effettuare acquisti ma l'incertezza sulla possibile liquidazione del Farm Board e su eventuali liquidazioni per conto di questo ente costituirono un freno sia per l'industria sia per la speculazione. Pare che le consistenze in grani, attualmente in possesso del Farm Board si siano notevolmente assottigliate per le vendite delle ultime settimane. Secondo il nuovo Presidente del Farm Board, le operazioni dell'istituto potrebbero terminare definitivamente durante le prossime settimane. È noto che Roosevelt si è mostrato decisamente contrario a interventi diretti del Farm Board per sostenere i prezzi del grano e del cotone: lo smaltimento delle scorte

però, avverrà gradatamente con l'intenzione di non pesare troppo sul mercato.

La situazione statistica granaria apparirebbe migliorata in virtù delle cattive notizie sul raccolto invernale americano e dei forti acquisti della Cina e del Giappone: un esperto del mercato, da noi interrogato, ha espresso una tendenza moderatamente ma sicuramente rialzista.

Il fatto che un posto vacante alla borsa di Chicago, che precedentemente non trovava acquirenti, sia stato in questi giorni ceduto a un prezzo superiore del doppio, dimostra l'attesa di una intensa attività. Rileviamo fra l'altro che un rialzo dei grani americani agevolerebbe in Italia il consumo del prodotto nazionale e stimolerebbe i nostri prezzi che hanno mostrato una certa debolezza all'annuncio che anche per quest'anno si prevede un ottimo raccolto.

Analogo tendenza al cotone e al grano si è notata sul mercato metallurgico. I prezzi del rame, dello zinco, dello stagno e del piombo a Londra hanno segnato forti percentuali di aumento. A New York, in quotazioni non ufficiali, il rame è salito da 5 cents la libbra a 5,25 cents; lo stagno da 23,50 a 25,50 cents.

Anche i prezzi del caucciù sono stati in rialzo per la stessa ragione, e lo zucchero da 2,85 è salito a 3,05 cents la libbra (quotazioni del disponibile compreso il dazio di entrata negli S. U.).

## Il Giappone teme un apprezzamento dello yen

A maggior riflessione ha però indotto la tenuta del dollaro, che ritornato ad essere ufficialmente quotato, si è mantenuto saldamente sul livello del periodo antecedente. Si tratterà tuttavia di vedere se tale valuta dovrà ancora considerarsi collegata all'oro oppure se non dovrà ritenersi più o meno fittizia come il marco: e se alle quotazioni ufficiali faranno riscontro analoghi prezzi nelle contrattazioni private. A Montreal, ad esempio si ritiene che il dollaro canadese si apprezzerà fino alla sua antica parità col dollaro americano. A Tokio si è temuto per la stessa ragione un rialzo dello yen ciò che avrebbe provocato un aumento nei prezzi della seta e danneggiato il commercio giapponese.

## Negli Stati Uniti non è stato calcolato l'indice all'ingrosso

Gli indici dei prezzi all'ingrosso si fermano alla prima settimana di marzo con lieve cedenza: nella settimana successiva l'indice degli Stati Uniti non è stato calcolato, e mancando la quotazione del dollaro non fu neppure possibile calcolare i prezzi in oro in Inghilterra.

Riportiamo perciò le cifre pubblicate da C. P. E. di Milano base 1913 = 100.

	Italia lire correnti	Francia frs. corr.	Inghilterra sterlina	Germania
1932 media	309,9	407,5	89,4	96,5
dicembre	298,9	389,7	88,1	92,4
1933 gennaio	296,5	388,2	87,5	91,0
febbraio	292,6	389,7	86,6	91,0
marzo 1.º	289,1	387,-	85,5	91,1
2.º	288,1	—	85,3	91,5

Ne risulta un ulteriore se pur lieve contrazione.

L'industria americana ha fortemente risentito della turbolenta vicenda bancaria dell'ultima settimana. L'attività siderurgica è in diminuzione e molte imprese furono costrette all'inazione per mancanza di capitale circolante. Ma i provvedimenti energici di Roosevelt nel campo monetario fanno sperare che, sistemata la situazione bancaria, l'industria riprenderà più accentuato il ritmo della ripresa.

**Metallurgica** La burrascosa situazione dell'attività bancaria negli S. U. non è stata senza ripercussioni nell'attività dell'industria siderurgica: il rapporto dell'attività siderurgica complessiva è infatti sceso dal 17 per cento il 25 febbraio al 15 per cento il 4 marzo. Nelle settimane precedenti era salito fino al 20 per cento (11 febbraio). E' certo inoltre che nell'ultima settimana, in conseguenza della completa sospensione dell'attività bancaria, l'industria siderurgica avrà subito un'altra forte contrazione. L'iron Age afferma però che nei centri interessati si ha la certezza che gli aiuti seguiranno una ripresa assai più accentuata di quella osservata agli inizi dell'anno, non appena la situazione delle banche sarà sistemata e saranno messe in opera le provvidenze di Roosevelt. La produzione di acciaio in febbraio fu infatti di 1.065 mila tonn. contro 1.006 mila in gennaio e 844 mila tonn. in dicembre 1932.

In Francia, la produzione di ghisa nel mese di gennaio è stata di 488 mila tonn., uguale cioè alla produzione di dicembre e poco inferiore a quella del gennaio 1932, di 490 mila tonn. Per l'acciaio invece si è avuta una produzione di 506 mila tonn. contro 509 mila in dicembre e 469 nel gennaio 1932. Se ne deduce che la produzione di acciaio ha mantenuto il miglioramento constatato alla fine dell'anno scorso, mentre la media dei primi 11 mesi del 1932 era solo di 463 mila tonn. La produzione complessiva di ferro nei diversi bacini francesi fu nel 1932 di 27,5 milioni di tonn. contro 38,5 nel 1931 e 48,5 nel 1930. La contrazione del 1932 fu quindi superiore a quella dell'anno precedente. Anche le esportazioni furono in diminuzione: 10 milioni di tonn. contro 12,4 e 15 milioni nel 1931 e 1930. Tenuto conto delle scorte e delle importazioni, che furono di 334,9 mila tonn. contro 781,6 e 1.011,5 mila nel 1931 e 1930, si è calcolato che il consumo francese nel 1932 fu di 17,5 milioni di tonn. contro 22 milioni nel 1931 e 29 milioni nel 1930.

Il mercato europeo dell'acciaio sembra mantenere la tendenza al rialzo. Tuttavia i consumatori sembrano esitare a passare ordinazioni importanti in seguito alle difficoltà che ritardano la costituzione dei «comptoirs» di vendita in seno al cartello internazionale. Le negoziazioni sono piuttosto laboriose causa le richieste fatte dai delegati tedeschi in merito all'ulteriore funzionamento dei «comptoirs» più specialmente per quello che concerne le lamiere forti e i semi prodotti.

L'accordo raggiunto a Dusseldorf il 25 febbraio scorso per l'Intesa Internazionale dell'acciaio, non ha avuto reazione sensibile sul mercato metallurgico belga. I prezzi invece di rialzarsi, hanno avuto in contrario una certa debolezza. Si attribuisce questa tendenza al fatto che i compratori in previsione di un rialzo, si erano coperti.

D'altra parte l'Intesa benchè costituisca una tappa importante non può da sola ristabilire la situazione poco chiara dell'industria metallurgica. Situazione che non sarà netta che dopo la costituzione dei «comptoirs» di vendita che sono in questo momento oggetto delle deliberazioni dei membri dell'Intesa.

**Tessile** Gli ambienti cotonieri inglesi sono rimasti molto impressionati dalle vicende americane e specialmente dalla chiusura delle borse cotoni di New York e di New Orleans. Si prevedono rialzi nelle quotazioni e perciò l'industria cerca di rifornirsi a Liverpool. Il consumo di cotone continua ad essere incoraggiante, tanto agli Stati Uniti, che manterrano anche per il mese di febbraio la stessa attività tessile (consumo giornaliero medio balle 19.800 in gennaio e 20.600 in febbraio), quanto al Giappone (consumo di gennaio balle 230.000). Le cifre delle esportazioni di tessuti di cotone dal Giappone (yarde 153.300.000 in gennaio, contro 89.000.000 nello stesso mese dell'anno scorso e 124.000.000 in gennaio 1931) preoccupano giustamente gli esportatori inglesi, i quali riuniranno tra giorni una speciale conferenza, allo scopo di studiare il mezzo per ridurre i costi di produzione, visto che i prezzi della concorrenza giapponese sono del 30-50 per cento inferiori a quelli praticati dal commercio inglese.

**Energia elettrica** Durante la settimana terminata col 4 marzo negli S.U. si ebbe una produzione di energia elettrica di 1.423 milioni di Kwh con una diminuzione del 6,4 per cento sulla corrispondente settimana del 1932. Nelle precedenti settimane lo scarto con i corrispondenti periodi del 1932 era diminuito da 8,4 per cento il 4 febbraio, a 6,1 per cento l'11 febbraio e a 4,7 per cento il 18 febbraio. Nella settimana terminata col 25 febbraio la diminuzione salì al 5,7 per cento.

La produzione in Italia, durante il mese di gennaio, fu di 870 mila Kwh contro 792 mila nel gennaio 1932. L'energia importata fu di 18 mila Kwh, contro 15 mila. Nel mese di dicembre l'energia prodotta e importata era stata di 902 mila Kwh.

**Chimica** L'industria chimica francese che nel suo complesso occupa fra operai e impiegati circa 200 mila persone di cui 75 occupate nella grande industria chimica, e che raccoglie dai 12 a 15 miliardi di franchi di capitali investiti, è essenzialmente costituita per il fabbisogno interno non essendosi lasciata influenzare dalle possibilità offerte in altri tempi dai mercati stranieri. Di questa contenenza, secondo i rilievi dell'Union des Industries chimiques françaises, oggi trae vantaggio poichè, con un potenziale di produzione largamente sufficiente a ogni eventualità, l'attuale produzione effettiva è abbastanza bene equilibrata dal consumo.

**Automobili** Le stime della produzione di automobili negli S. U. davano con la settimana terminata col 4 febbraio, 33 mila vetture, contro 25 mila vetture nella prima settimana di gennaio. Le cifre analoghe del 1932 erano 28,4 mila e 27,8 mila; nell'anno non ancora in crisi 1930 davano 91 mila e 70,8 mila. Le registrazioni di automobili turismo nel dicembre 1932 furono, per 46 degli Stati della Repubblica stellata, 44.459 contro 43.705 in novembre e 75.092 nel dicembre 1931. La produzione in dicembre fu di 109 mila vetture contro 59 mila in novembre e 121 mila nel dicembre 1931.

NEL corso del 1932 la Germania ha potuto far fronte al servizio degli interessi del suo debito estero, e procedere altresì, per quanto in proporzione ristretta, al rimborso di una parte del capitale rappresentato dal debito stesso. Gli introiti di divise provenienti dal commercio estero e dalle prestazioni di servizi non furono però sufficienti a coprire tutti gli impegni, di modo che si dovette ricorrere per la parte mancante alle riserve d'oro e di divise della Reichsbank. Tuttavia, mentre nel 1931 queste erano state fortemente intaccate, poichè avevano dovuto colmare una differenza di 1650 milioni di reichsmark, nel 1932 il loro contributo si limitò ad un importo di circa 250 milioni. Il miglioramento assai notevole della situazione si deve attribuire in gran parte alla riduzione dei versamenti in conto riparazioni discesi da un miliardo a 200 milioni di reichsmark tra il 1931 e il 1932, e alla minor somma richiesta per il servizio dei debiti esteri, nonché al maggiore reddito degli investimenti tedeschi all'estero, in modo che il saldo passivo per interessi ha gravato nel 1932 la bilancia dei pagamenti soltanto per una somma di 800 milioni di reichsmark, in confronto ad un importo di 1,3 miliardi nel 1931.

Per rimborsi di debiti esteri rimasero a disposizione nel 1932 circa 500 milioni di reichsmark. Nel 1931 le precipitose richieste di rimborsi dei creditori esteri avevano costretto la Germania a pagare in pochi mesi 2,4 miliardi di reichsmark, circostanza che aveva provocato le ben note difficoltà finanziarie a cui aveva posto un rimedio provvisorio la conclusione dell'accordo di proroga. Non è ancora possibile conoscere esattamente l'impiego dei 500 milioni in parola; finora è stato però accertato che una somma di 450 milioni fu usata per l'ammortamento di prestiti, di cui 200 milioni per i prestiti a lunga scadenza, mentre 250 milioni servirono al rimborso parziale di crediti a breve termine del Reich, della Reichsbank e della banca di sconto oro. Un importo di circa 100 milioni di reichsmark in cifra tonda di crediti a breve termine fu convertito in obbligazioni a lunga scadenza mediante l'applicazione del par. 10 dell'accordo di proroga attualmente in vigore (la cosiddetta clausola svizzera).

Le diverse poste della bilancia dei pagamenti mostrano le cifre riassuntive qui sotto riportate (in miliardi di reichsmark):

Attivo	1931	1932
Bilancia commerciale	2,8	1,1
Prestazione di servizi	0,2	0,2
Saldo compensato mediante uscite d'oro e di divise della Reichsbank	1,7	0,25
	4,7	1,55
Passivo	1931	1932
Interessi (saldo)	1,3	0,8
Riparazioni	1,0	0,2
Uscite di capitali	2,4	0,55
	4,7	1,55

Per quanto non sia possibile fare previsioni attendibili per il futuro, non sembra verosimile che i saldi attivi del commercio estero e delle prestazioni di servizi possano presentare un incremento notevole. Se la situazione economica generale manifesterà una ripresa si dovrà anzi tener conto di un probabile aumento delle importazioni (materie prime ad uso industriale), a meno che vengano aperti dalla Germania nuovi sbocchi per le sue esportazioni. E' dunque escluso che la Germania possa dedicare nel 1933 larghe somme all'ammortamento del suo debito estero.

# La "city" lotta per lo scettro finanziario

## Politica monetaria e politica doganale di dumping in attesa della Conferenza monetaria ed economica mondiale.

I commenti della stampa inglese per i recenti avvenimenti americani dovrebbero lasciare piuttosto perplesso l'osservatore obiettivo. Non c'è un'unica direttiva. Alcuni giornali si rammaricano che la moneta americana sia sottoposta a così estenuanti sforzi mentre altri, invece, non sanno celare la loro soddisfazione. Ma la perplessità è di poco momento. Subito si pensa all'antagonismo dei due poli che attraggono le forze economiche della nazione inglese: l'industria e la finanza. Nel 1925 vinse la finanza che col ripristino del tipo aureo credette d'aver riottenuto lo strumento dell'egemonia monetaria mondiale; nel 1931 vinse l'industria che col distacco della sterlina dall'oro ebbe un momentaneo respiro di sollievo per l'esportazione. Stando così le cose si capisce subito qual'è la ragione per cui gli industriali ed i commercianti inglesi non vedono di buon occhio un possibile rilassamento del dollaro: ciò equivarrebbe a trovarsi un nuovo concorrente su alcuni mercati coloniali che l'Inghilterra, un po' colla politica monetaria e un po' colla politica doganale, era riuscita a riconquistarsi. D'altra parte, invece, i finanzieri pensano che una politica americana meno rigida nella difesa del dollaro possa andare a tutto vantaggio della potenza mondiale della sterlina. Gli inglesi hanno perso, è ben noto, la lotta del dopoguerra per la moneta mondiale e vorrebbero tentare di rifarsi. Le armi che adesso si dovrebbero adoperare, però, sono molto più subdole. Il dumping inglese della moneta corrode le posizioni del dollaro. La lira australiana si è deprezzata del 40% e il dollaro canadese del 20%: ciò turba, in un momento come questo, l'economia americana. Winnipeg abbatte Chicago. La moneta cattiva non si contenta più soltanto di cacciare quella buona ma anche la ricatta: ecco perchè si può oggi assistere allo spettacolo paradossale di una moneta inconvertibile e vulnerabile, come la sterlina, che è ricercata sui mercati internazionali a preferenza di divise saldamente garantite da oro. Di ciò fa fede anche l'indice del valore aureo della sterlina calcolato dallo *Statist*. In febbraio tale indice era 70,22 contro 69,12 in gennaio e 67,50 in novembre, mese nel quale si toccò il punto più basso dopo l'abbandono dell'ancoraggio aureo. Commentando i suoi indici lo *Statist* dichiara esplicitamente che il miglioramento della sterlina non è dovuto a un miglioramento delle condizioni inglesi, ma a un peggioramento di quelle americane.

L'inglese medio, cioè quello non direttamente interessato, capisce tutte queste cose. E sa che l'opinione d'oltre Atlantico, già urtata dagli accordi di Ottawa, non manca di manifestare, anche rumorosamente, le ragioni che hanno alienato le simpatie americane verso l'Inghilterra. Ma non può farci niente. Le ragioni politiche, in Inghilterra, han ben poca forza sulle ragioni economiche e monetarie.

Effettivamente l'accordo di Ottawa ha già avuto una certa influenza sui rapporti commerciali tra l'Inghilterra e l'Impero. Sono stati resi noti i dati analitici del commercio estero. Orbene: le importazioni in Inghilterra dalle varie nazioni della comunità passarono dal 28,7 al 35,4 per cento delle importazioni totali e le esportazioni dal 43,7 al 45,3 per cento del totale. Le esportazioni verso i paesi dell'impero sono state nei vari anni: 1929, 324 milioni di sterline; 1930, 248 milioni; 1931, 171 milioni; 1932, 166 milioni. E le importazioni: 1929, 359 milioni di sterline; 1930, 304 milioni; 1931, 247 milioni; 1932, 249 milioni. Le importazioni dai paesi europei passarono da 367 milioni di sterline nel 1931 a 237 milioni nel 1932 e le esportazioni verso i paesi europei da 134 milioni di sterline a 121 milioni. Secondo le statistiche inglesi le importazioni dall'Italia diminuirono da 15.148 mila sterline a 10.829 mila sterline: il 28,5 per cento; le esportazioni verso l'Italia diminuirono meno: da 9.917 mila sterline a 8.637 mi-

la sterline: il 12,9 per cento. Ecco i dati per i paesi extraeuropei, eccettuati quelli facenti parte dell'impero, in migliaia di sterline:

	Importazioni	Esportazioni
1931	246,429	86,419
1932	217,073	78,653
Diminuzione	11,9%	9,0%

Tali tendenze hanno avuto una nuova conferma con i dati di gennaio che segnano una ulteriore diminuzione delle importazioni rispetto al gennaio dell'anno scorso (12,9%) e una meno accentuata diminuzione delle esportazioni (8,2%). Questi dati hanno lasciato gli inglesi un po' disillusi sull'efficacia dell'abbandono del tipo aureo: si consolano affermando che la concorrenza dei paesi che hanno staccato la loro moneta dall'oro ha fatto diminuire il potere d'acquisto di quelli che ritengono che il metallo giallo sia ancora il miglior freno per non scivolare nella svalutazione della moneta.

L'anno scorso si attese con ansia la consueta stima del *Board of Trade* per la bilancia dei pagamenti. Si era appena abbandonato l'oro e si voleva sapere quale effetto aveva avuto tale provvedimento sul movimento dei capitali. Quest'anno la pubblicazione, per ragioni ovvie, ha avuto carattere meno sensazionale: merita, tuttavia, di ricordare i dati con qualche opportuna correzione suggerita dall'*Economist*. Le cifre sono in milioni di sterline: la prima si riferisce al 1931 e la seconda al 1932. *Supero delle importazioni sulle esportazioni di merci*: 408 e 289. *Supero delle entrate governative sulle spese*: 14 e 4. *Noli*: 80 e 70. *Interessi sugli investimenti*: 170 e 150. *Sconti e provvigioni*: 30 e 25. *Altre fonti*: 15 e 20. Il bilancio dunque è stato deficitario nel 1931 di 99 milioni di sterline e nel 1932 di 20 milioni. Tenendo conto dei movimenti aurei il deficit scende nel 1931 a 70 e nel 1932 sale a 45-50 milioni di sterline. Si ha ragione di ritenere che il saldo sia stato effettuato parte con un afflusso di fondi esteri e parte con la vendita di proprietà inglesi all'estero: si ricordi, poi, che, nel 1932, l'Inghilterra rimborsò i prestiti che contrasse nel 1931 per sostenere la sterlina ammontanti a 110 milioni di sterline. Lo sbilancio può aver avuto qualche influenza nel corso dell'anno, in determinati momenti di tensione, sull'indebolimento della sterlina: ciò non vuol dire, però, che il deficit costituisca un ostacolo permanente al miglioramento della moneta inglese. Il suo valore dipende anche dalle ragioni di scambio con i paesi che hanno abbandonato l'oro: coi quali, abbiamo visto, in quanto fanno parte, nella grande maggioranza, dell'Impero, l'Inghilterra ha stretto più intimi rapporti commerciali: si ritiene che questi mutamenti comparativi nelle correnti commerciali rafforzino le monete senza base aurea.

Continuano, intanto, le pubblicazioni dei bilanci bancari: se si giudica soltanto dal punto di vista degli utili c'è qualche ragione di delusione: d'altro canto invece non si deve dimenticare che nel 1932 la struttura bancaria si è alquanto rafforzata. Gli utili di 31 banche (tra cui le « Big Six ») con un capitale operante (capitale versato più riserve) di 176.139 mila sterline, è stato di 13.142 mila sterline; gli utili distribuiti sono stati, invece, 10.494 mila sterline.

La disoccupazione in febbraio è alquanto diminuita passando da 2.903.065 in gennaio a 2.856.638 in febbraio. Nel febbraio dell'anno scorso, però, la disoccupazione era di 2.701.173 unità. Questo mostra che l'andamento produttivo non è completamente soddisfacente: la diminuzione da gennaio a febbraio è soprattutto di carattere stagionale per la ripresa di alcune industrie che d'inverno lavorano poco.

# Tutela delle negoziazioni dei titoli e valori

## La liquidazione coattiva dei contratti

Nel numero precedente di « Borsa » (1) mi sono intrattenuto sulle norme che regolano la liquidazione coattiva dei contratti di borsa conclusi con l'intervento degli Agenti di Cambio ed ho avvertito che con recente provvedimento legislativo sono state emanate delle disposizioni, che volevano essere integrative, per la tutela delle negoziazioni dei titoli e valute. In breve, negli ambienti finanziari si è detto che con il provvedimento in parola si è esteso il diritto di esecutorietà anche ai contratti non conclusi con l'intervento degli Agenti di Cambio a condizione che una delle parti sia iscritta in apposito albo presso la Banca d'Italia. Di ciò gli Agenti di Cambio si sono, a torto, doluti ritenendo di essere stati danneggiati essendo venuta meno una delle ragioni che rendeva particolarmente interessante per le parti contraenti servirsi della loro opera professionale. Ho detto a torto perché se non ci si limita ad un esame molto sommario e superficiale delle nuove disposizioni si perviene alla conclusione che ben diversa è la portata delle norme in questione rispetto a quelle che regolano la contrattazione concluse con l'intervento degli Agenti di Cambio.

In primo luogo occorre che almeno una delle parti sia iscritta nell'apposito albo presso la Banca d'Italia il che presuppone nella stessa determinati requisiti (2).

Secondo: che si tratti di titoli di cui non sia vietata la circolazione nel Regno (3).

Terzo: che il contratto sia fatto su regolare foglietto bollato, (4) munito di una delle parti inadempiente, oltreché del nome e domicilio dei contraenti, della indicazione dei titoli e specie dell'operazione, del termine e luogo — sede di Borsa — dell'eventuale liquidazione e del richiamo che il contratto è soggetto alle disposizioni previste dal Decreto.

Tutto ciò costituisce indubbiamente un complesso di requisiti e di formalità che limitano già notevolmente la portata del provvedimento. Una prima selezione è operata dal requisito dell'iscrizione all'albo. Il contratto deve — soggiungono le norme per l'applicazione — essere stato concluso nell'ufficio dell'Ente autorizzato a valersi delle speciali disposizioni; conseguentemente sono esclusi tutti i contratti conclusi tra l'altro in Borsa che rappresenta per la categoria più numerosa dei contratti che interessano gli Agenti di Cambio la sede naturale della loro conclusione. Del contratto poi si è visto deve essere stata fatta entro tre giorni dalla sua conclusione il deposito presso la sede della Banca d'Italia dove sarà eventualmente richiesta la liquidazione coattiva. Ora una delle ragioni addotte dagli Istituti per valersi direttamente della speciale procedura prevista dal soppresso art. 44 della Legge del 1913 senza ricorrere all'intervento degli Agenti di Cambio era, più che del costo

dell'intervento, anche quella della necessità di mantenere la sfera dei loro affari in un ambiente il più riservato possibile il che, pur tenendo conto della particolare figura ed autorità del nostro Istituto di emissione e del fatto che sulla matrice depositata è sottaciuto il nome della controparte, si comprende non è rigorosamente fatto salvo con le norme emanate.

Le nuove disposizioni hanno anche previsto la liquidazione dei contratti e regolamento delle differenze allorché una delle parti venga dichiarata fallita od ammessa alla procedura di concordato preventivo.

È questa senza dubbio la parte più importante del Decreto. Alcuni giudicati — per fortuna una esigua minoranza — accogliendo il principio che in caso di fallimento i titoli dovevano essere consegnati con pagamento in via chirografaria dell'importo, avevano destinate serie preoccupazioni ed alimentavano di quando in quando pretese di curatori e liti certamente non favorevoli ad assicurare il normale svolgimento dei contratti di riporto.

Il Ministro delle Finanze rendendosi conto del serio nocimento che da simili interpretazioni poteva derivare anche al mercato dei valori, ha quindi opportunamente precisato che il riportatore non è tenuto in sostanza alla consegna dei titoli se il riportatore, per riaverli, non adempie integralmente la propria obbligazione. Senonché l'ottimo principio — ribadito del resto ripetutamente dalla giurisprudenza predominante — comporta, data l'applicazione prevista, un'innovazione non scevra di gravi conseguenze.

Se uno dei contraenti — prosegue il R. D. del dicembre — non esegue il contratto nel termine stabilito, l'altro entro il quarto giorno non festivo successivo alla scadenza (5) può chiedere la liquidazione coattiva al Comitato direttivo degli Agenti di Cambio il quale eseguite le necessarie operazioni di compra e vendita rilascia alla parte interessata il certificato per il credito risultante a suo favore. Tale certificato può essere fatto valere come titolo esecutivo con facoltà al Presidente del Tribunale o al Pretore competenti di esonerare eventualmente dall'obbligo delle cauzioni in caso di opposizione al certificato. È qui la norma s'identifica con la disposizione che disciplina l'esecuzione coattiva dei contratti conclusi a mezzo degli Agenti di Cambio.

Se però una delle parti contraenti cade in fallimento il contratto — dispone l'art. 6 del Decreto — è risolto di diritto e della differenza tra il prezzo pattuito e quello del giorno della dichiarazione di fallimento la parte adempiente resterà creditrice, o debitrice verso la massa fallimentare.

Le stesse norme si applicano in caso di concordato preventivo se la scadenza del contratto è posteriore alla data del decreto che ammette alla procedura di concordato; la differenza è però liquidata secondo il prezzo alla scadenza del contratto.

Il debitore concordatario con le autorizzazioni del commissario giudiziale e del giudice delegato ha però il diritto di domandare la esecuzione del contratto avvertendone l'altro contraente almeno due giorni prima della sca-

Risulta quindi bensì ribadito il principio che il contraente è garantito del suo credito sino alla concorrenza del valore dei titoli presi a riporto ma — ed è qui a mio avviso il lato debole che svaluta la portata di tutto il provvedimento — non si è detto che

(5) Il computo dei 4 giorni per un'interpretazione lata dei Comitati di Borsa, viene in genere fatto con riguardo al calendario di Borsa nel senso che si tiene conto dei soli giorni di Borsa aperta.

denza adempiendo in tale caso integralmente la propria obbligazione.

La parte adempiente ha il diritto di far liquidare coattivamente il contratto restando poi creditrice o debitrice della differenza tra il prezzo pattuito ed il ricavo della liquidazione.

La differenza deve invece essere calcolata sulla base del prezzo del giorno della dichiarazione di fallimento o della scadenza del contratto in caso di concordato — il che vuol dire in altri termini che i titoli restano « accollati » alla parte adempiente a prezzi alle volte puramente nominali e spesso ben diversi da quelli ottenuti in sede di liquidazione coattiva. I Comitati Direttivi cioè non eseguono alcuna operazione di compra o vendita ma si limitano ad accertare la differenza tra il prezzo pattuito ed il prezzo del giorno della dichiarazione di fallimento o della scadenza del contratto in caso di concordato.

Ora se si considera che le norme emanate per la tutela delle negoziazioni dei titoli e valute miravano in specie a fornire i mezzi più idonei ed efficaci per garantire la parte adempiente in caso di insolvenza dell'altro contraente, sembra subito legittimo chiedersi se, di fronte alla grave eventualità dell'accollo dei titoli a prezzi che fanno completa astrazione dalla possibilità del loro realizzo, sia veramente prudente ed interessante per gli Enti e Società che possono ottenere l'iscrizione all'albo valersi delle vigenti disposizioni.

L'insolvenza di un noto grande operatore di borsa verificatasi un paio d'anni or sono si presentava all'atto della sua dichiarazione con una differenza di alcuni milioni salita in sede di liquidazione coattiva intorno ai 20 milioni. Con l'applicazione del Decreto se ne deduce una soluzione paradossale: il noto operatore avrebbe cioè avuta la convenienza a chiedere il proprio fallimento per vedersi accertata la differenza, ai corsi che chiamerò nominali rispetto alla sua posizione borsistica, ottenendone poi la revoca mediante il pagamento della differenza stessa, dato il modesto suo ammontare mentre per contro le sue controparte avrebbero dovuto sopportare la differenza derivata dalle effettive operazioni di pareggio della sua posizione.

Ho quindi serio motivo di dubitare che il Decreto trovi per il modo come è stato congegnato, estesa applicazione; sicché, come ho premesso e come sarò a riepilogare in un prossimo numero di « Borsa », ben poco hanno a temere gli Agenti di Cambio dal nuovo provvedimento, ed a torto quindi si sono allarmati e risentiti allorché ne ebbero improvvisa notizia.

Francesco Toffanin

Nel momento in cui « Borsa » sta per uscire, ci perviene il fascicolo 1-2 della Rivista del Diritto Commerciale che pubblica un dotto articolo del prof. F. Carnelutti sull'argomento. L'illustre giurista, dopo aver avvertito che con la imperfezioni formali, che sono purtroppo consuete alla legislazione del dopo guerra, l'art. 6 del Decreto ha voluto anticipare la riforma proposta dalla Sottocommissione Reale presieduta dal D'Amelio all'art. 779 del Progetto di riforma del Codice di Commercio: esplicitamente soggiunge che l'applicazione dell'art. 6 al riporto « stricto sensu » dà luogo a effetti così nuovi e bizzarri da costringere chi li considera a immaginare che il legislatore abbia patito un quarto d'ora di distrazione.

Infatti il riportatore (che è, nella sostanza economica, un creditore privilegiato) perde il privilegio e diventa un creditore comune. Cosa diranno i banchieri?

Per mio conto — conclude l'A. — se un cliente mi domanda consiglio intorno a un impiego a breve scadenza di denaro liquido, non gli suggerirò più, certamente, di concludere un riporto.

(N. d. R.).

(1) Cfr. *Borsa*, n. 2, marzo 1933, pag. 12.

(2) L'iscrizione può essere chiesta dagli Istituti di Credito, anche se in forma cooperativa, costituiti ed operanti nel Regno, con capitale non inferiore a 20 milioni di lire, dalle Casse di Risparmio e Monti di Pietà di prima categoria con patrimonio non inferiore a 10 milioni e dagli Enti finanziari costituiti ed operanti nel Regno con capitale non inferiore a 30 milioni che abbiano esercitato da almeno un anno attività finanziaria diretta ed indipendente da altri enti. Sono iscritti d'ufficio gli Enti di diritto pubblico.

(3) Al riguardo credo che anche le circolari riservate dell'Associazione Tecnica Bancaria Italiana debbano essere tenute presenti per stabilire se trattasi di titoli con libera circolazione nel Regno.

(4) L. 1,20 per contratti a contanti (L. 0,60 se su titoli di Stato o garantiti dallo stesso) lire 2,40 per contratti a termine e L. 6 per contratti di riporto.

## CONTABILITA' MECCANICA

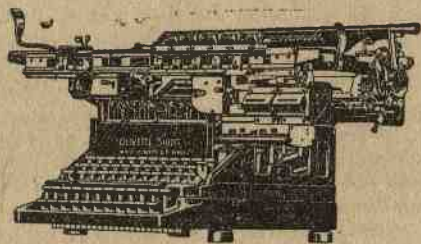
OLIVETTI presenta 4 modelli di macchine contabili. Di questi, la OLIVETTI Mod. 52 è la più completa, e si presta in modo incomparabile alle più complesse applicazioni, specialmente bancarie.

# OLIVETTI

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

Servizio organizzazione

Via Palermo, 1 MILANO Telefono 81-202



Usate l'Inchiostro  
Parker Duofold  
il migliore per  
tutte le penne!



### Un Inchiostro Superiore!

Perché contentarsi dell'inchiostro ordinario quando l'Inchiostro Parker Duofold ha in sé tutti quei miglioramenti che voi avete sempre desiderato?

La mancanza assoluta di sedimenti e di gomma permette un afflusso facile e rapido. Una Parker Duofold è presto riempita — nessuna leva laterale — il sistema di riempimento col bottone di pressione della Parker è completamente nascosto ed ermetico: esso è pratico ed elegante.

In vendita presso i migliori rivenditori di genere.  
Concessionari per l'Italia e Colonie:  
ING. E. WEBBER & C. MILANO  
Via Petrarca N. 24

**Parker**  
Duofold

## Cifre sulle tre maggiori banche degli Stati Uniti.

Confrontando i bilanci a fine 1932 con quelli a fine 1931 delle tre maggiori banche degli S. U. — e cioè la Chase National Bank, la National City Bank e la Guaranty Trust Co. — si rilevano le seguenti variazioni.

I depositi sono diminuiti in lieve misura:

	Migliaia di dollari	
	depositi al 31-12-1932	in meno rispetto al 1931
Chase National	1.466.039	9.253
National City	1.301.377	117.326
Guaranty Trust	1.038.778	31.244
<b>Totale</b>	<b>3.806.194</b>	<b>157.823</b>

Sul totale dei depositi del 1931, che era per le tre banche di 3.964.017 mila dollari la diminuzione è stata del 4%.

I depositi rappresentano per la Chase il 79% degli impegni, per la National l'80,5 e per la Guaranty il 73,6.

Sono anche in diminuzione i conti debitori:

	Migliaia di dollari	
	debitori al 31-12-1932	in meno rispetto al 1931
Chase National	887.188	268.255
National City	630.141	292.943
Guaranty Trust	472.914	322.618
<b>Totale</b>	<b>1.990.243</b>	<b>883.816</b>

in rapporto al totale del 1931, che era di 2.874.059 mila dollari, la diminuzione complessiva è stata del 30,75 per cento. In rapporto all'intero attivo i depositi rappresentano il 47,8 per cento per la Chase il 39 per cento per la National e il 33,5 per cento per la Guaranty.

Le disponibilità sono in aumento solo presso la Chase (da 333.571 a 391.297 mila dollari dove rappresentano il 21 per cento dell'attivo mentre diminuiscono di 57.575 mila dollari presso la National (18 per cento all'attivo) e di 59.914 mila presso la Guaranty (14 per cento dell'attivo)

Presentano invece un forte aumento i portafogli-titoli:

	Migliaia di dollari	
	titoli al 31-12-1932	in meno rispetto al 1931
Chase National	446.702	118.599
National City	552.316	171.726
Guaranty Trust	639.689	300.258
<b>Totale</b>	<b>1.633.707</b>	<b>590.583</b>

L'aumento è del 56,34 per cento nel totale del 1931, che era di 1.043.124 mila dollari. In rapporto all'attivo il portafoglio titoli rappresenta per la Chase il 24 per cento, per la National il 34,2 per cento e per la Guaranty il 45,3 per cento.

Alla fine del 1932, la percentuale dell'attivo realizzabile in rapporto ai depositi, secondo i calcoli dell'Information era la seguente:

	Chase	National	Guaranty
Cassa	26,67	23,14	19,06
Titoli dello Stato e di città	20,33	10,38	58,33
Altri titoli	10,16	10,38	5,18
Debitori ed effetti	60,50	48,42	45,52
<b>Totale</b>	<b>117,66</b>	<b>113,99</b>	<b>126,09</b>

## Perdite di società americane nel 1932.

Nell'ultimo rapporto mensile della National City Bank è esaminata la situazione di 840 società industriali e commerciali americane, rappresentanti un capitale di 16.059 milioni di dollari. Di queste società 361 hanno realizzato, nel 1932, un utile di 430 milioni di dollari; il rimanente ha subito una perdita di 445 milioni. Vi è quindi un disavanzo complessivo di 15 milioni di dollari contro un guadagno netto di 559 milioni nel 1931.

## Notizie della Borsa Valori di Milano.

AMMISSIONE ALLA QUOTAZ. UFF. PRESSO LA BORSA VALORI DI MILANO.

Obbligaz. 4.50 per cento emesse dal Consorzio di Credito per le opere Pubbliche. Serie speciale I.R.I. (Decisione Ministero Finanze in data 23-2-1933).

RICHIESTE DI AMMISSIONE ALLA QUOTAZ. UFF. PRESSO LA BORSA VAL. DI MILANO.

Azioni della Soc. per le forze Idrauliche della Liguria anonima per azioni con sede in Genova costituita il 16 marzo 1900. Il cap. soc. di 36 milioni di lire è costituito da 360 mila az. del val. nom. di lire 100 e venale di lire 65 cad. Obbligazioni 6 per cento (60 mila) emesse dalla predetta Società del val. nom. di lire 500 e ven. di lire 400 cad.

RICHIESTE DI NOMINE DI RAPPRES. ALLE GRIDA.

Tagliabue Alessandro per l'Ag. di cambio dr. G. Reichenbach.

Penati Carlo per l'Ag. di cambio A. Vicini.

DIRITTI DI MEDIAZIONE DEGLI AGENTI DI CAMBIO.

Il Consiglio della Federazione Nazionale Fascista degli agenti di cambio in una sua recente seduta, ha esaminato l'opportunità di rendere uniformi per tutte le Borse le tariffe di mediazione da praticarsi dagli agenti di cambio ed ha diramato ai Comitati Direttivi delle singole Borse la concordata tariffa per l'approvazione.

Ecco pertanto l'elenco dei diritti:

Per titoli di Stato, garantiti dallo Stato o assimilati sul nominale L. 0,05 per cento.

Compra-vendite. - Per Azioni ed obbligazioni del valore fino a lire 10, 0,10; 50, 0,25; 100, 0,50; 500, 1,00; 1.000, 2,00; oltre le 1.000, 2 per mille.

Riparti. - Per i contratti di riporto: metà della mediazione prevista per i contratti di compra-vendita, salvo il diritto supplementare per lo «Star del credere» (art. 31 Cod. Comm.) pari al doppio della mediazione.

## Si sta preparando una Ottawa francese.

E' in corso di approvazione al Consiglio dei ministri francesi il programma della conferenza economica nazionale che si terrà verso la fine di aprile o ai primi di maggio e alla quale parteciperanno i rappresentanti delle colonie; la così detta Ottawa francese. Lo scopo sarà di studiare i mezzi per realizzare, dal punto di vista monetario e doganale, una specie di blocco economico. E' veramente interessante assistere a questi tentativi autarchici, proprio mentre dovunque si impreca contro il nazionalismo economico.

## B O R S A

Comitato di redazione: dr. Elio Gabellini, dr. Libero Lenti, dr. Carlo Pagni, dr. Mario Segre, dr. Roberto Tremelloni, dr. Cesare Vannutelli.

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.

L'Editore non assume responsabilità per quanto viene pubblicato negli annunci a pagamento, per quanto si riserbi di non accettare quelli che a suo avviso insindacabile non ritiene adatti alla pubblicazione. Abbonamenti e inserzioni non disdetti un mese prima della scadenza si intendono rinnovati per ugual periodo e alle stesse condizioni. I clichés non richiesti entro due mesi dalla pubblicazione vengono distrutti. Le bozze degli annunci non rese a giro di posta si intendono approvate.

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.