

BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

Milano, 18 dicembre

Per chi ha da segnare tappe nella cronaca, è difficile di dare un titolo al capitoletto finanziario del 1933. Il mondo si era svegliato all'alba dell'anno, coi soliti sogni; e probabilmente non ha imparato nulla dagli avvenimenti singolarmente tempestosi della finanza internazionale. Sicchè si risveglierà, all'alba del 1934, con le stesse illusioni, con gli stessi miraggi d'una prosperità miracolista, forse correndo dietro a tesi e soluzioni apparentemente nuove, sempre lontano dalle vie maestre, rifuggendo dal « pagarsi » la propria prosperità con il tributo dello sforzo quotidiano.

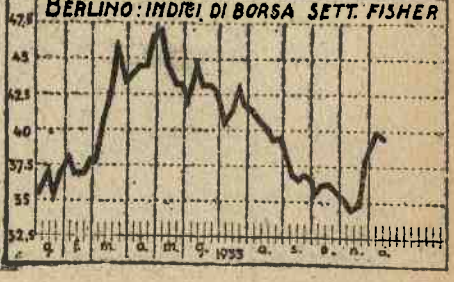
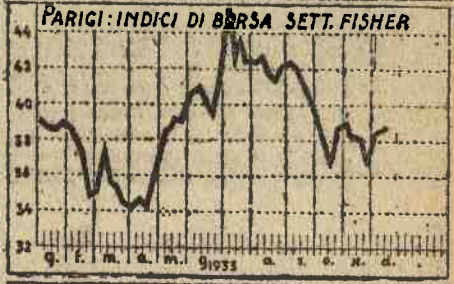
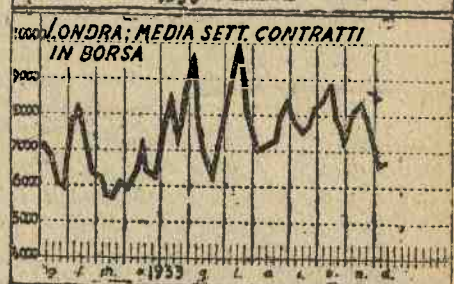
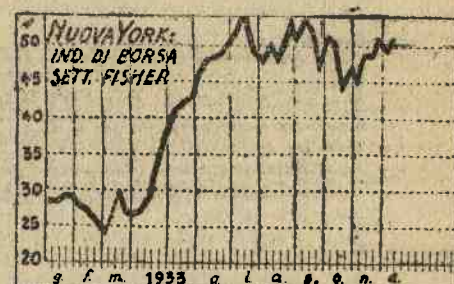
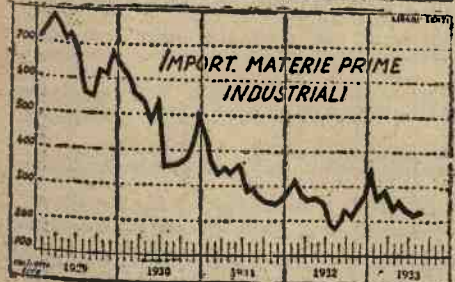
Ha imparato qualcosa, il mondo, da questa cinematografica sconfitta delle soluzioni formali di cui l'esperimento americano è l'ultimo — e non finito — tentativo? Ancor ieri il ministro Asquini ribadiva, da noi, quel che lo Jung aveva affermato solennemente a Londra, con coraggiosa fermezza: che le soluzioni vere, e non illusorie nè effimere, alla crisi sono frutto di sacrificio e di fatica, di muscoli e di cervello; che non si può attribuire alle variazioni artificiose di prezzi (meta degli esperimenti di alcuni Paesi) il potere di « creare » la prosperità, di formare nuovi equilibri, di mutare durvolmente le gerarchie dei bisogni. Ci vogliono « soluzioni positive » per rifarci ancora alle parole del nostro sottosegretario alle Corporazioni, e non empiastri di Dulcamara monetari che peggiorano il male invece di guarirlo.

Siamo, col pargolo 1934, poco lontani dal vecchio 1929: la « mania di liquidità » non è cessata nè per i risparmiatori, nè per le banche, e lo spettro della tesaurizzazione si accompagna spesso all'incertezza del capitale verso nuovi investimenti; le « spinte psicologiche » han perduto la loro efficacia effimera; le interpretazioni troppo sempliciste degli economisti che fidano sul sillogismo matematico delle teorie quantitative urtano contro l'imponderabile, legate a « reazioni incontrovertibili » od ignote; e la solidarietà internazionale non sa decidersi tra l'egoismo nazionale e la collaborazione universale; e troppo spesso l'impazienza degli uomini rende evidente la deficienza di una seria educazione economica, ricercando una prosperità immediata e gratuita.

Ma perchè disperare? Forse nuovi equilibri stanno cercando faticosamente la loro strada; forse l'intermezzo delle monete oscillanti è al suo epilogo; forse, al momento stesso in cui si esauriscono le speranze negli « esperimenti », l'abilità delle normali forze di ripresa e la tenace volontà degli uomini ci trascinano verso annate meno dure. Forse gli uomini hanno approfittato della severa ma magistrale lezione di quel docente di economia che è la crisi.

SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario (c. p.), pag. 2 — L'assicurazione dei depositi bancari in America (HERVE' SCHWEDERSKY), pag. 3-4 — Espansione creditizia e controllo delle banche negli S. U. (Alfa), pag. 5 — Il bilancio di previsione italiano 1934-35, pag. 6 — Il « peso » argentino entra nel novero delle monete svalutate, pag. 6 — Londra alla riconquista del primato (MAURO FERMAR), pag. 7 — Mercato valori (m. s.), pag. 8 — L'assemblea dell'Italgas e Bilancio della Unes (pag. 9) — La contrazione degli affari alla borsa di Torino (r. c.), pag. 10 — L'assemblea del Lloyd Sabauda (pag. 10) — La difesa dei prezzi agricoli in Italia (c. van.), pag. 11 — La difesa della produzione risiera (M. BOGGERI), pag. 12 — Mercati delle materie prime, pag. 13 — Libri, pag. 14 — L'industria siderurgica e meccanica italiana (G. M.), pag. 15.



“BORSA”, esce il 1 e il 15 di ogni mese
 Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 56)
 In fascicolo . . . L. 2 (estero L. 3.-)
CASA EDITRICE ARACNE
 MILANO - Via Kramer, 22 - Tel. 31-543

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

20

La situazione monetaria internazionale appare alquanto rischiarata rispetto a quindici giorni fa. Dollaro e franco, i protagonisti maggiori della fase che si è andata svolgendo negli ultimi mesi, sono entrambi migliorati. A far risalire la quotazione del dollaro (fino al cambio di circa 5.05 a Londra) ha anzitutto contribuito l'arresto nella politica di rivalutazione dell'oro agli Stati Uniti, (dal 30 novembre il prezzo del metallo è stato mantenuto fisso a 34.01 dollari per oncia), e poi la « forza » intrinseca di quella valuta, sempre richiesta per pagamento di operazioni commerciali e, non appena la possibilità di un miglioramento si delinei, per coprire posizioni dei ribassisti. Il solito alone di « indiscrezioni » e di congetture ha rafforzato il sostegno — forse involontario da parte americana — di quella che per tanti anni è stata la moneta più solida del mondo. Si è riparlato di stabilizzazione a breve scadenza, facendo gran conto delle proteste levatesi dagli ambienti più autorevoli dell'industria, del commercio, della finanza, della alta cultura d'oltre Atlantico, e persino tra gli esponenti dello stesso partito democratico finora mantenutosi solido nell'appoggio alla politica del Presidente, tanto nei suoi aspetti sociali quanto in quelli — dei primi strumenti — di carattere specificamente monetario. Caso del resto non raro in America, dove i partiti non si cristallizzano rigidamente attorno a principi, ma si atteggiavano caleidoscopicamente a seconda delle circostanze, dietro a gruppi di interessi — si è delineato un nuovo schieramento, nel quale repubblicani « progressivi » e democratici dell'ala estrema si sarebbero messi dalla parte del proseguimento a oltranza dell'« esperimento » monetario rooseveltiano, contro ai repubblicani regolari e ai democratici moderati capitanati ora dall'ex-governatore di New York Alfredo Smith. Quale possa essere la stabilità di un tale schieramento è difficile prevedere, molto dovendo dipendere dall'esito della politica che è in via di sviluppo. Da parte sua il Presidente ha recisamente smentito le voci di ritorno verso la stabilizzazione in un recente discorso nel quale ha riaffermato il proposito di continuare la manovra monetaria fino a quando i prezzi non siano saliti al livello del 1926. A mettere acqua sul fuoco, a consigliare una qualche moderazione nella « precessione » svalutazionistica del dollaro, ha senza dubbio influito la scadenza imminente (del 15 corr.) di buoni del tesoro, per un ammontare di circa 730 milioni di dollari e l'esito non brillante del progetto di conversione dei 4 miliardi di dollari del 4° Liberty Loan, dei quali solo 1 miliardo e 1/4 è stato convertito, e di questo i due terzi prima dell'inizio della nuova politica dell'oro a fine ottobre.

BANCA D'ITALIA (in milioni di lire)

	31 dic. 1932	31 ott. 1933	10 nov. 1933	20 nov. 1933	30 nov. 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	5.889,4	7.057,3	7.060,3	7.078,5	7.081,9
Valute equiparate	1.804,5	305,9	305,6	305,7	309,8
Portafoglio	5.249,6	4.495,9	4.402,6	4.378,6	4.178,9
Anticipazioni	1.290,9	628,0	562,1	480,1	473,2
PASSIVO:					
Circolazioni	13.671,9	13.169,8	13.104,4	12.898,6	13.111,7
Debiti a vista	541,3	362,9	300,3	303,5	373,2
Depositi in c. c.	776,1	1.030,8	1.072,7	1.576,4	933,8
% copertura aurea	42,7	53,5	53,5	55,0	54,0

BANCA DI FRANCIA (milioni di frs.)

	fine dic. 1932	10 nov. 1933	17 nov. 1933	24 nov. 1933	1° dic. 1933
ATTIVO:					
Oro in cassa	83.018,5	80.018,4	79.282,9	77.822,4	77.372,6
All'estero: depositi	2.938,3	457,7	37,6	37,7	37,2
effetti	1.545,2	1.268,3	1.241,1	1.212,5	—
Effetti scontati	3.437,7	3.389,2	3.371,3	4.092,3	—
Anticip. allo Stato	3.200,0	3.200,0	3.200,0	3.200,0	3.200,0
altre	2.515,5	2.855,1	2.808,1	2.813,9	2.902,7
Cassa d'ammort.	6.802,4	6.209	6.209	6.188,4	6.188,4
Attività diverse	5.996,4	5.396,9	5.374,9	5.333,3	—
PASSIVO:					
Biglietti in circolaz.	85.027,5	81.526,3	80.706,1	80.367,9	82.108,1
Depositi dello Stato	2.510,7	3.041,3	3.244,0	2.955,8	2.418,4
privati	19.813,6	5.137,9	15.017,2	14.813,5	12.917,7
Passività altre	2.300,1	2.469,3	2.557,6	2.561,4	—

BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lst.)

	fine dic. 1932	15 nov. 1933	22 nov. 1933	29 nov. 1933	6 dic. 1933
Divise e verghe	119.788	191.782	191.768	191.818	191.775
Circolazione	371.193	369.106	367.523	370.202	374.881
Depositi: pubblici	8.865	18.728	18.766	13.637	6.896
bancari	102.409	103.989	102.991	104.910	115.873
altri	33.760	37.077	36.579	36.494	36.414
Titoli: di Stato	102.372	71.163	67.816	70.941	78.017
Sconti e antic.	18.509	8.557	8.548	8.500	8.495
Altri titoli	17.738	15.152	15.522	13.756	13.658
Riserve presso il Banking Dep.	24.401	82.676	84.240	81.616	76.804
« proporzione »	35,1 %	5,25 %	52,30 %	51,90 %	48,30 %

REICHSBANK (milioni di Reichsmark)

	fine dic. 1932	7 nov. 1933	15 nov. 1933	23 nov. 1933	30 nov. 1933
ATTIVO:					
Oro	806,2	396,4	397,6	398,9	405,4
» all'estero	43,6	53,9	52,9	52,5	50,8
Valute estere	113,3	18,5	7,9	7,6	—
Cambiali e chèques	2.806,1	3.095,0	2.861,8	2.804,9	3.027,6
Argento e altra moneta	177,1	208,0	256,8	285,5	198,9
Banconote altre banche	8,1	8,7	12,1	15,1	3,9
Anticipazioni	176,1	75,7	60,8	51,6	162,8
Investimenti	197,5	318,8	513,7	513,1	518,3
Altre attività	133,6	552,1	543,6	559,4	570,3
PASSIVO:					
Capitale e riserva	567,4	623,1	623,1	623,1	623,1
Circolazione	3.560,4	4.438,7	3.368,8	3.285,5	3.541,7
Obbligaz. giornaliera	539,8	389,2	428,6	485,5	477,8
Altre passività	745,9	222,5	233,8	239,0	247,3
copert. della circolaz.	25,8 %	12,1 %	12,0 %	12,4 %	11,5 %

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

	fine dic. 1932	16 nov. 1933	23 nov. 1933	30 nov. 1933	7 dic. 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	3.149,5	3.577,1	3.575,8	3.573,2	3.572,8
Altre riserve	173,3	225,8	227,1	204,6	206,5
Totale portafoglio	337,4	111,4	112,1	119,0	115,5
Cambiali acquistate in o. m.	29,3	15,2	20,3	23,9	61,3
Totale titoli di Stato	1.850,7	2.431,6	2.431,1	2.431,6	2.431,0
Totale attività produtt.	2.167,9	2.559,8	2.565,1	2.576,1	2.609,5
PASSIVO:					
Biglietti in circolazione	2.735,5	2.973,0	2.970,2	3.080,3	3.042,7
Depositi Banche	2.481,7	2.645,2	2.687,3	2.572,9	2.561,2
Depositi del Governo	42,2	64,2	31,2	81,5	98,4
Totale depositi	2.563,2	2.872,5	2.807,7	2.796,5	2.815,4
Capit. e soprapp.	410,7	423,7	423,7	423,8	423,9
% riserve	62,7 %	65,1 %	65,1 %	64,8 %	64,5 %

Alla scadenza si è fatto fronte mediante una emissione di buoni per 950 milioni di dollari, per la durata di un solo anno, al 2 1/4 per cento. L'operazione ha avuto notevole successo, tutta la somma essendo stata assorbita nelle prime 24 ore dopo l'apertura della emissione. Dell'importo sottoscritto, 728 milioni coprono il capitale dei titoli in scadenza, 114 vanno al servizio interessi e il rimanente, circa 100 milioni, passa a rafforzare le disponibilità del Tesoro. Wall Street ha accolto con favore il provvedimento, vedendosi una prova di ortodossia finanziaria da parte del governo, che si temeva avesse a ricorrere ad una emissione di moneta cartacea. Si fa inoltre notare che l'epoca per la scadenza dei buoni ora emessi è stata scelta opportunamente, perchè al 15 dicembre 1934 non vi sono altre scadenze di titoli di Stato.

Superato questo ostacolo, su cui si paventava dovessero rompersi gli indugi di Roosevelt nella marcia verso l'inflazione — con occasionali ritirate strategiche e occhiate assassine ai balconi delle monete sane — un altro se ne para davanti. Al principio dell'anno si riconvoca il Congresso; il Presidente sarà chiamato al redde rationem e per quanti doni possa recarsi in braccio e prometterne come frutto della sua politica, è difficile che siano tali da soddisfare la Assemblea, desiderosa di riaffermare il suo potere nei confronti dell'Esecutivo. E' allora che potrebbe accadere quel che s'è tenuto lontano sino adesso — l'inflazione, immediata o a tappe accelerate.

A proposito delle vicende economico-monetarie americane, è interessante, dopo lo studio fattone tempo addietro su una rivista italiana da Thomas Balogh, quello ora apparso sul bollettino mensile della Lloyds Bank di Londra colla firma di Frédéric Jenny redattore finanziario del Temps parigino. Particolarmente notevole — per un rappresentante della ortodossia monetaria quale egli si è dimostrato — è la giustificazione che lo scrittore fa dell'esperimento, riconoscendo la necessità in cui venne a trovarsi il nuovo governo americano, di rimediare gli errori dei governi che lo avevano preceduto negli anni della prosperità e della enorme espansione creditizia, da cui seguirono fallimenti immobilizzabili e in complesso un soverchiante volume di debiti che solo la cancellazione parziale (l'applicazione della legge dei Gracchi, come la chiama Joseph Caillaux, difendendo ora in un recentissimo trafiletto sulla Agence Economique et Financière), o la svalutazione della moneta, oppure il rovesciarsi della congiuntura, potevano ridurre a dimensioni meno gravose per la economia dei ceti maggiormente colpiti

(Continuazione alla pag. 16)

Saggi monetari	genn. 1933	30 apr. 1933	30 sett. 1933	31 ott. 1933	30 nov. 1933	15 dic. 1933
Milano						
ufficiale	4	4	3,50	3,50	3,50	3
privato 4 mesi	4-4,75	3,75-4,75	3,50-4,50	3,50-4,00	3,50-4,00	3-3,50
finanz. a 4 mesi	5,50-7,50	5,00-7,25	4,50-7,00	4,50-6,75	4,50-6,75	4,50-6,50
rendim. Consolidato	5,82	5,96	5,49	5,32	5,25	5,16
Londra						
ufficiale	2	2	2	2	2	2
sconto privato 4 mesi	7/16-13/16	7/16-1/2	9/16	7/8	11/16-11/8	11/8
prestiti giornalieri	1/2	1/2	1/4-1	1/2-1	1/2-3/4	1/2-1
New York						
ufficiale	2,50	3	2 1/2	2	2	2
sconto priv. 4-6 mesi	1 1/4-1 1/2	9/8	1 1/4-5/8	1 1/4-3/4	1 1/2-5/8	5/8-3/4
call money	1	1	3/4	3/4	3/4	1
Parigi						
ufficiale	2,50	2,50	2,50	2,50	2 1/2	2,50
sconto privato (breve)	1 1/4-1 1/2	1 1/2-2 1/4	1 1/2-1 1/2	1 1/2-2	2 1/4-2 1/2	2 1/2-2 1/2
prestiti giornalieri	1-1 1/4	1 1/4	1 1/4	1 1/4	2	1 1/2-2
Berlino						
ufficiale	4	4	4	4	4	4
sconto privato (breve)	3 3/4	3 3/4	3 3/4	3 3/4	3 3/4	3 3/4
prestiti giornalieri	4 1/2-5 1/4	4 1/2-5 1/4	4 1/2-6	4 1/2-5 1/2	4 1/2-5 1/4	4 1/2-5 1/2

Cambi	Italia (media dei cambi)					Parigi		Londra
	franco franc.	franco svizz.	franco oland.	marco	ster. lina	dollaro	ster. lina	dollaro
Parità reciproche	74,40	366,61	768,62	4,52	92,464	18,99	124,21	25,52
1° trimestre 1933								
massimo	77,50	382,50	792,20	4,69	98,65	19,55	88,80	25,89
minimo	74,25	374,35	784,70	4,63	95,—	19,34	83,34	25,27
2° trimestre 1933								
massimo	77,25	379,—	790,70	4,66	97,50	19,51	89,25	25,44
minimo	74,55	365,50	760,—	4,45	93,95	14,95	84,65	19,55
3° trimestre 1933								
massimo	74,95	368,60	773,—	4,56	94,10	14,48	86,20	19,31
minimo	73,70	361,75	755,50	4,46	93,95	12,25	79,10	16,27
Mese di novembre								
massimo	74,42	368,35	768,50	4,55	92,90	12,23	84,60	16,67
minimo	74,27	367,40	764,50	4,53	92,05	11,28	79,50	15,05
1° quindicina dic.								
massimo	74,80	369,25	769,50	4,57	92,79	12,39	84,80	16,57
minimo	74,30	367,50	766,—	4,55	92,00	11,93	83,02	16,10

Medicina peggiore del male?

L'assicurazione dei depositi bancari in America esaminata per "Borsa", da un corrispondente della "Barron's",

Hervé Schwedersky, corrispondente della nota rivista americana *Barron's Weekly*, fa in questo articolo esclusivo per *Borsa* una critica esauriente della nuova legge bancaria americana prossima a andare in vigore, e specialmente di quella parte di essa che riguarda l'assicurazione dei depositi. Tentativo non nuovo negli Stati Uniti e con una esperienza poco incoraggiante per riprenderlo ora su più vasta scala, sembra allo Schwedersky che possa fare più male che bene, e che, in ogni caso, non possa risolvere nessuno dei maggiori problemi posti di fronte all'organismo bancario americano. La responsabilità di questo giudizio è naturalmente lasciata intera al nostro collaboratore.

Col primo gennaio andranno in vigore le disposizioni della nuova legge bancaria americana 1933, relative alla assicurazione temporanea dei depositi in banca. E' questo il primo tentativo fatto da un paese, di proteggere i depositanti contro le perdite causate da fallimenti bancari — sebbene per gli Stati Uniti costituisca una novità solo in quanto la sua applicazione viene estesa a tutto il territorio nazionale. Misure del genere furono infatti già tentate in passato da alcuni singoli stati dell'Unione.

La nuova legge ha soprattutto carattere politico e venne vigorosamente osteggiata dalla grande maggioranza delle migliori banche e dalla stessa Associazione Bancaria Americana. Se riuscì ad essere approvata, lo si deve principalmente alla influenza esercitata sull'opinione pubblica e sui rappresentanti politici dall'enorme numero di banche fallite in America negli ultimi anni: 11.130 dal 1926 al 28 febbraio di quest'anno, con un totale di depositi di oltre 5 miliardi di dollari. Catastrofe non dovuta soltanto alla crisi, ma soprattutto a difetto di abilità e di prudenza da parte delle banche stesse. La depressione non fece che accentuare il fenomeno. A fine settembre ancora 2500 banche, con un totale di 1.750 milioni di dollari di depositi, non avevano riaperto gli sportelli dopo i provvedimenti draconiani del marzo: senza contare poi le banche mutue di risparmio (*Mutual Savings Banks*), i cui depositanti possono tuttora prelevare solo una parte dei loro fondi presso le medesime.

La nuova legge istituisce una *Federal Deposit Insurance Corporation*, che è in pratica un organismo governativo, con tre direttori, di cui due nominati dal Presidente degli Stati Uniti, mentre l'altro è lo stesso Controllore della Circolazione della Federal Reserve, nominato dal segretario del Tesoro. Il capitale della costituenda società sarà formato coi seguenti apporti: dal Tesoro Fede-

rale, 150 milioni di dollari; dalle Banche della Riserva Federale, 139 milioni. Inoltre, tutte le banche partecipanti al piano sono obbligate a sottoscrivere alle azioni di classe A. emesse dall'Istituto, in ragione del 1/2 per cento del totale dei loro depositi. Questo capitale non servirà però al funzionamento del piano di assicurazione: i fondi a questo scopo saranno raccolti con ulteriori quote che tutte le banche partecipanti sono tenute a fornire a richiesta. Il progetto di assicurazione comprende due parti:

A. — Un piano di assicurazione temporanea, che comincerà appunto a funzionare col 1° gennaio venturo. L'assicurazione copre ogni depositante, fino alla cifra massima di 2.500 dollari, e viene pagata mediante costituzione di un fondo temporaneo amministrato dalla *Federal Deposit Insurance Corporation*. Sono obbligate a partecipare al piano tutte le Banche Nazionali e tutte le banche-membri del Sistema della Riserva Federale. Potranno partecipare, se lo desiderano e se giudicate solvibili, anche le altre banche. Tutte le banche partecipanti dovranno fornire un fondo iniziale, col versamento del 1/2 % dei loro depositi; e in caso si renda necessario, potranno venire chiamate all'ulteriore versamento di un'altra quota uguale. Il testo della legge però non è chiaro sul punto se la proporzione di tali apporti sia da calcolare sui soli depositi assicurati o sul totale di tutti i depositi presso le rispettive banche.

B. — Un piano di assicurazione permanente, che andrà in effetto il 1° luglio 1934, salvo diversa decisione del Presidente. I depositi verranno assicurati così: del 100 % per i primi 10.000 dollari versati da ogni singolo depositante; del 75 % per i successivi 40.000 dollari; del 50 % per i depositi superiori a 50.000 dollari.

Sono obbligate a parteciparvi tutte le banche-membri della Riserva Federale, comprese le Banche Nazionali. Le altre banche, che siano già partecipi del piano di assicurazione temporanea, potranno prendervi parte sino al 1° luglio 1936, mentre le rimanenti — quelle rimaste fuori dal fondo di assicurazione temporanea — non potranno partecipare nei primi due anni. Le perdite che si potranno determinare durante il funzionamento del progetto saranno sostenute col prelievo da tutte le banche partecipanti di una quota di 1/4 per cento dei loro depositi ogni volta che ve ne sia bisogno. La legge non pone limite al numero di questi prelevamenti,

Il piano temporaneo non ha molta importanza. Durerà appena sei mesi e rappresenta più che altro una nuova politica per aiutare le piccole banche calmando i timori dei piccoli depositanti, durante il tempo necessario per istituire il piano di assicurazione permanente e porlo in grado di funzionare. Interessante è anzitutto il rilievo che le perdite dovranno essere coperte da tutte le banche partecipanti e non dal governo; in secondo luogo, l'assicurazione non copre allo stesso modo tutti i depositanti, ma invece favorisce i piccoli e i medi depositanti rispetto ai maggiori. Ecco, infatti quale sarà la copertura percentuale dei depositi:

Deposito fino a 10.000 dollari 100% di copertura; fino a 25.000 dollari 85%; fino a 50.000 dollari 80%; fino a 100.000 dollari 65%; fino a 500.000 dollari 53 per cento; fino a 1.000.000 di dollari, e oltre, 51 1/2 per cento.

Si ricordi che i depositanti di banche cessate hanno sempre ricevuto almeno una parte del loro avere, e che questa si è aggirata in passato sulla media del 65% dei depositi. Con la istituzione del piano di assicurazione i diritti dei depositanti passeranno alla *Federal Deposit Insurance Corporation*, per l'ammontare dell'assicurazione da questa pagata. E' quindi evidente che dal nuovo provvedimento guadagneranno assai poco i depositanti maggiori (da 100.000 dollari in su) ai quali appartiene quasi la metà dei depositi esistenti negli Stati Uniti. Le banche che risiedono nei centri finanziari e che hanno la maggior parte di quei depositi più importanti, dovranno sopportare la loro proporzione di perdite senza alcun beneficio compensatore. Nel suo insieme, il piano di assicurazione viene così a premiare le banche meno buone a danno delle migliori, in quanto queste dovranno pagare le perdite delle prime.

L'idea di garantire i depositi bancari non è nuova; nuova è soltanto la sua applicazione al complesso del paese. Essa fu già tentata in parecchi Stati della Confederazione — primo fra tutti fu quello di New York, fin dal 1829. Il fondo creato a quel tempo divenne insolvente nel 1837 e fu abolito nel 1842. Dopo il panico del 1907 l'idea riprese piede e fu ritentata fra il 1908 e il 1917 in diversi stati: Oklahoma, Kansas, Texas, Nebraska, Mississippi, Sud e Nord Dakota e Washington. L'esperimento si rivelò in ogni caso un completo insuccesso; le leggi che istituivano i fondi di assicurazione furono abrogate o caddero in disuso,

salvo che nel Sud Dakota dove però il fondo è rimasto gravato da un grosso deficit nonostante le molte modificazioni apportate alla legge originaria. Invece di rafforzare la struttura bancaria, le misure adottate l'hanno sempre indebolita, favorendo le pratiche meno prudenti — ciò che si comprende benissimo quando si rifletta che il pubblico, una volta eliminati coll'assicurazione i timori di perdite, si serviva delle banche che offrivano interessi più alti o che largheggiavano nei servizi accessori e nella estensione del credito. Le banche di speculazione fiorirono per un po', e quando alla fine fallirono, minacciarono di far cadere con loro anche le banche sane. E' interessante notare che il piano d'assicurazione ora istituito fu osteggiato con particolare energia proprio dagli stati che avevano fatto in addietro esperienza di provvedimenti simili.

Forse la nuova legge non condurrà a risultati così disastrosi, ma è almeno possibile che essa possa spingere alcune banche — sotto il pungolo della concorrenza — a una politica di credito più azzardosa di quella che avrebbero seguito altrimenti.

Mentre la legge dispone che le banche prima di essere ammesse a partecipare al piano debbano essere esaminate per giudicare quale sia la loro solvibilità, la *Deposit Insurance Corporation* sarà controllata dal governo: data l'attuale situazione politica, ciò significa che tutte le banche ora funzionanti saranno ammesse. (In fatti, ogni banca a cui venisse rifiutata l'ammissione dovrebbe automaticamente chiudere). La legge dispone inoltre che dopo il 1° luglio 1936 solo banche-membri della Riserva Federale potranno rimanere a far parte del piano di assicurazione. Molto probabilmente questa regola dovrà essere modificata, oppure si abbasseranno molto i requisiti richiesti alle banche per l'appartenenza alla Riserva, per consentire di entrarvi a quegli istituti che ora sono impediti di farne parte.

La nuova legge bancaria contiene poi severe disposizioni che vietano la speculazione su titoli e regolano i prestiti fatti su di essi. Le banche devono tenere separata la gestione investimenti da quella depositi, costituendo appositi istituti affiliati; quelli di investimento non possono ricevere depositi e le banche commerciali non possono sottoscrivere emissioni di titoli (salvo si tratti di buoni federali, o dei vari Stati, o delle città). Misure, queste, che hanno incontrato il favore dei competenti più obbiettivi, per il freno che vengono a porre contro gli abusi di credito e di speculazione così dannosi nel passato. Tuttavia esse non vanno alla radice del problema bancario americano: poichè, se è vero che la speculazione fece molto danno al paese, essa fu solo una delle cause, e nemmeno la più importante, dei fallimenti bancari verificatisi negli ultimi anni. Difetto di appropriata conoscenza dell'arte ban-

caria, dimensioni troppo piccole degli istituti, esistenza di troppe banche in concorrenza accanita tra loro con tassi di interesse troppo alti e una troppo larga politica di credito, incapacità di prevedere e fronteggiare l'andamento dei prezzi, specialmente dei prodotti agricoli, prestiti ipotecari eccessivamente larghi rispetto al valore degli immobili a garanzia: queste sono le cause principali del malessere bancario in America. La nuova legge non tiene conto di molti di questi problemi e provvede inadeguatamente ai restanti. La riforma più urgente — ossia l'unificazione del sistema bancario sotto un solo controllo, preferibilmente le *Federal Reserve Banks* — non è neppure accennata. Al contrario, la legge lascia sussistere e anzi stimola la concorrenza tra le banche-membri e le banche fuori della Riserva Federale, istituendo misure di controllo severe e spesso arbitrarie contro le sole banche-membri ed esentandone le altre. Questa concorrenza, adesso latente, si manifesterà in tutta la sua forza non appena le condizioni economiche siano tornate più normali e un miglioramento negli affari accresca la domanda di credito. Nuovi problemi faranno sorgere le disposizioni della legge che consentono alle Banche mutue di risparmio (*Mutual Savings Banks*) e alle banche di piccolo risparmio del tipo Morris (*Morris Plan Banks*) di partecipare al sistema della Riserva Federale. Concessione accordata per mettere tali banche in grado di partecipare al piano di assicurazione, ma che fornirà loro l'incentivo ad intraprendere operazioni commerciali — per le quali esse non sono adatte — in concorrenza diretta colle altre banche che già si dedicano a tal genere di operazioni.

La legge non autorizza il sistema delle banche a succursali (*branch banking*), ma permette ai vari stati della Unione di regolarsi in proposito come credono. Inoltre, mentre viene conferito al *Federal Reserve Board* il diritto di stabilire i saggi massimi di interesse sui depositi vincolati (*time deposits*) si lasciano aperte molte lacune che permetteranno facili evasioni di tali norme. Per di più, allo scopo di compensare in parte le banche per le perdite che esse potranno sostenere a motivo del piano di assicurazione, la legge vieta il pagamento di interessi sui depositi a vista: e ciò ha già provocato la trasformazione di una parte dei depositi a vista in depositi vincolati. Movimento che avrà l'ef-

fetto, non desiderato, di abbassare l'entità della riserva legale delle banche-membri della Riserva Federale. Ciò perchè la percentuale di riserve richieste dalla legge della F.R.S. per i depositi vincolati è minore di quella per i depositi a vista.

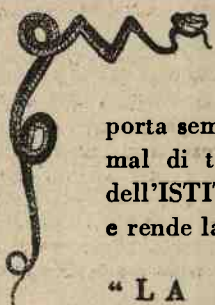
	Riserve richieste p. depositi a vista	p. depositi vincolati
Banche provinciali (Country Banks)	7 %	3 %
Banche della Riserva Federale (Reserve City Banks)	10 %	3 %
Banche centrali della Riserva Federale (Central Reserve City Banks)	13 %	3 %

Questo movimento ha già preso una certa importanza (cfr. le statistiche del F. R. Boll.): i depositi a vista delle banche-membri sono diminuiti di oltre 300 milioni di dollari tra il giugno e l'agosto, mentre i depositi vincolati crebbero di quasi 400 milioni.

La legge poi riduce la già limitata autonomia di cui godevano le Banche della R. F., e accresce i poteri del F. R. Board, un organismo puramente politico, nella composizione del quale le banche non hanno alcuna voce. Le Banche della Riserva finiscono così per diventare semplici agenzie del Governo federale, ed è probabile che d'ora in poi esse si dimostrino più sollecite delle esigenze del Tesoro che non di osservare le regole di una sana amministrazione bancaria. Problema questo che assume ora una particolare importanza, data l'attuale politica monetaria del governo americano, che potrà continuare solo se continuerà l'acquisto di titoli di stato da parte delle Banche della Riserva allo scopo di sostenere il prezzo di tali titoli e permettere al governo di finanziare le ingenti spese per i lavori pubblici, i soccorsi all'agricoltura, ecc. Questa politica, aumentando artificialmente le già eccessive riserve delle banche-membri, può dare motivo a un altro boom creditizio.

Riassumendo, mentre alcune delle disposizioni della nuova legge bancaria sono indubbiamente benefiche, esse non risolveranno i problemi essenziali della presente organizzazione bancaria americana. E d'altro canto la legge ha reso più facile per il governo il proseguimento di una politica che può sboccare in un'altra orgia di speculazione in un futuro non troppo distante, a cui non potrebbe non far seguito, come l'esperienza ci ha ormai insegnato, un altro crollo.

Hervé Schwedersky



LA CATTIVA DIGESTIONE

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

“LA FARMACEUTICA” — MILANO

A venti giorni dal "Congresso,, americano

Espansione creditizia e "controllo,, delle banche

Il 1934 comincerà, per gli Stati Uniti, in modo ben differente dall'inizio del 1933: 10 soli mesi di governo Roosevelt hanno sottoposto il Paese a tali mutamenti che soltanto un'ossatura economica robusta come quella degli Stati Uniti poteva sopportare senza conseguenze letali. Naturalmente l'ondata di polemiche sull'esperimento americano ha condotto ad esagerazione di giudizi ed a una discussione più che appassionata, passionale. L'esame obiettivo non potrà essere fatto che più tardi, ma se non bisogna esagerare nei vantaggi dell'esperimento, non si può neanche essere molto inquieti per i risultati finali, a meno che nel 1934 gli sviluppi dell'esperimento prendano vie più precipitose.

In dicembre gli Stati Uniti hanno visto un arresto nel deprezzamento del dollaro e nella politica di fissazione di un prezzo dell'oro superiore al livello dei cambi; la fine della proibizione per le bevande alcoliche (le cui ripercussioni economiche sono evidenti); la ripresa dei rapporti con la Russia; e la preparazione della Conferenza panamericana, la quale sembra preludere a una sempre maggior autonomia di gruppi di Paesi o di continenti.

Dominante è stata la polemica intorno ai piani di Roosevelt, i quali rimangono più che mai oscuri e danno adito a tutte le supposizioni. Abbiamo visto un discorso di Johnson — portavoce del Presidente — il quale ha asserito che il dollaro Roosevelt è la moneta più solida che sia giammai esistita, soprattutto se si pensa alla massa di riserve auree di cui dispongono e che, rivalutate, al corso attuale del dollaro, consentirebbero emissioni superanti gli otto miliardi di dollari. Johnson ha detto che Roosevelt esperimenta in modo decisivo la tesi inflazionista ma senza precipitare nell'abisso insondabile in cui sono caduti i Paesi che hanno compiuto le classiche inflazioni. In difesa del Presidente si sono levate altre voci, ma frattanto nuovi collaboratori sono stati allontanati dal Brain Trust e la direzione del piano agricolo è stata tolta ai dirigenti della A. A. A. per confinarla nelle mani fedeli dello stesso Johnson. Nel campo polemico gli avversari non disarmano, anzi diventano più vivaci nell'imminenza del Congresso, dal quale ci separano ormai soltanto una ventina di giorni. Gli economisti Max Winkler, Warburg, Lippman, chiedono insistentemente la stabilizzazione del dollaro; il Lippman anzi asserisce che l'emendamento Thomas non dava facoltà a Roosevelt di stabilire un « Commodity Dollar », ma semplicemente di svalutarlo del 50 per cento e di fare emissioni per tre miliardi di dollari. Si ricorderà poi che un gruppo di professori di Columbia hanno lanciato e propagandato un loro manifesto in favore del tallone aureo.

Tutto ciò dimostra che negli Stati Uniti la maggiore incertezza si annette ancora al problema strettamente monetario, nè si vede come il Presidente possa raggiungere il proprio obiettivo di un rialzo dei prezzi se non attraverso l'artificio monetario. Tutt'altra cosa è invece la polemica, ormai sopita, intorno ai famosi « Codici »; si tratta infatti qui di obiettivi di carattere sociale, generalmente accettati soprattutto per le migliori condizioni in cui vengono posti i lavoratori del Sud, le cui provvidenze sociali erano molto arretrate.

La tesoreria ha superato senza difficoltà il temuto rimborso dei buoni scadenti il 15 di-

cembre (727 milioni di dollari) con una fortunata emissione di buoni ad un anno per 950 milioni di dollari al saggio del 2 1/4%, emissione che è stata sottoscritta circa tre volte in un solo giorno e che servirà quindi anche per la parte eccedente i 727 milioni, al pagamento di interessi del Debito Pubblico. Non è inutile notare però che nel luglio, e cioè 5 mesi fa, il Tesoro aveva potuto ottenere danaro a condizioni assai più favorevoli, e cioè a una scadenza di due anni ad un saggio del 15/8%. Le Banche Commerciali e le Banche della riserva Federale sono poi ora sovraccaricate di titoli di Stato e le nuove emissioni in vista non potranno avere successo se perdurerà l'incertezza sulla sorte del dollaro; saranno senza dubbio a saggi passivi superiori ed accresceranno i prestiti a breve scadenza del Governo, mentre sarebbe necessario convogliare il danaro a prestiti a lunga e media scadenza. Fonti di nuove incertezze sono ad esempio i vasti ricorsi al risparmio pubblico che gli Stati Uniti dovranno fare nel marzo-aprile per finanziare il vasto piano di ricostruzione e per rimborsare ancora il miliardo di dollari del « Liberty Loan » 4 1/4 che scade appunto in quel periodo.

Il ritorno alle bevande alcoliche ha procurato una ingente fonte di entrate alla Tesoreria, la quale — a parere degli ortodossi — sarebbe nelle migliori condizioni. Il totale delle entrate dal 1° luglio al 21 novembre ammontò a 1.106 milioni di dollari contro 658 l'anno scorso; le spese a 1763 milioni di dollari (contro 1778), in modo che il disavanzo al 21 novembre ammontava a 657 milioni contro 1121 nel corrispondente periodo dello scorso anno.

Per il 1934-35 il bilancio di previsione dà entrare per 3,5 miliardi di dollari e spese per 2,3 di miliardi: ciò consentirebbe di avanzare 900 milioni di dollari per operazioni « di emergenza ».

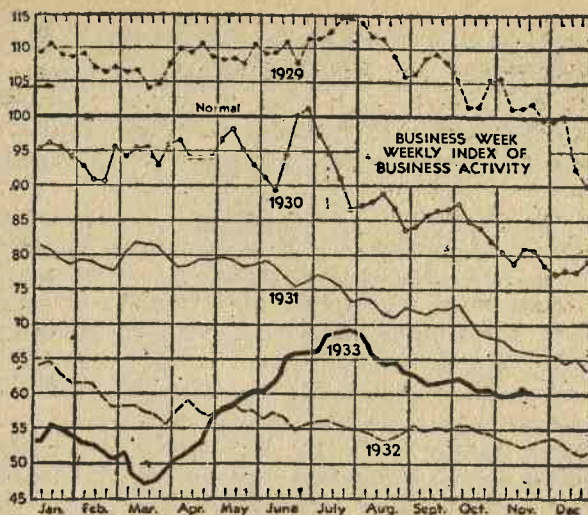
Gli indici economici non rilevano sensibili variazioni: l'indice degli affari della « Business Week » ci fornisce, per l'ultima settimana di novembre, una cifra di 60 contro 60,6 nella settimana precedente e contro 53,1 un anno fa. L'indice « Annalist » dell'attività degli affari scende a 72,9 nell'ottobre contro 76,4 nel settembre; un anno prima era 65,4 e il massimo fu raggiunto nel luglio con punti 89,5. In novembre dovrebbe segnare un leggero aumento, dovuto però a cause stagionali.

La bilancia commerciale fornisce queste cifre (in milioni di dollari):

Medie mensili	Impor.	Espor.	Ecced.
1929	361,5	429,7	+ 68,2
1930	259,5	315,1	+ 55,6
1931	174,0	198,1	+ 24,1
1932	110,8	131,4	+ 20,6
1933 (10 mesi)	114,2	125,5	+ 11,3

L'aumento delle importazioni rispetto alla media mensile del 1932 è, per i primi dieci mesi 1933, del 3%; le esportazioni diminuiscono invece del 4% in valore.

Ma le cifre dei valori del commercio estero hanno una relativa importanza. Dovrebbero invece venir paragonate quelle delle quantità, che non sono finora note completamente. E' certo che le vicende dei prezzi non hanno avuto sulla bilancia americana le conseguenze osservate su quella inglese dopo la svalutazione della sterlina; ma è forse ancor presto per dire l'ultima parola in proposito, e occorre limitarci ad osservare che nessuna spinta dell'espor-



L'indice dell'attività degli affari negli Stati Uniti dal 1929 al 1933

tazione si è avuta in seguito al deprezzamento del dollaro.

Le borse dei valori e quelle delle merci rimangono incerte: nelle prime si rileva un mercato lievemente più sostenuto dopo la depressione della fine d'ottobre; nelle altre la situazione pressochè immutata da quando si nota la relativa stabilità del prezzo dell'oro. Si rileva, a giustificare un minor pessimismo, l'inizio della attività dovuta ai progressi dei lavori pubblici, di cui si attendono effetti benefici per l'industria nel prossimo semestre; si attendono riprese di attività nell'industria automobilistica; si vede avvicinare la data del Congresso e si ritiene che esso darà finalmente qualche lume a proposito della questione monetaria.

Frattanto i seguaci di Roosevelt fanno rilevare che il reddito delle popolazioni agricole è aumentato, negli ultimi 12 mesi, di 1.500 milioni di dollari cioè del 30%; ma non si tiene conto della svalutazione della moneta, la quale è stata del 36%.

L'indice dei prezzi delle materie prime sensibili compilato dall'Annalist ci mostra la progressiva diminuzione dopo il « boom » di giugno: dai 68,9 punti del febbraio si sale rapidamente ai 112,2 del giugno, ma nel luglio siamo a 108,8 e dopo una lieve punta a 111,1 nell'agosto, ridiscendiamo a 99,6 in settembre, a 89,6 in ottobre, e a 86,1 in novembre: se si toglie a questo indice la parte che risulta dal deprezzamento del dollaro, si avrebbe un indice di 56 punti, cioè l'indice più basso raggiunto finora nei prezzi considerati. L'aumento di tutti i prezzi all'ingrosso è dal marzo al novembre considerato in un indice che sale del 12,5, mentre il dollaro è al disotto della sua parità aurea del 36%. L'indice Annalist per 33 azioni industriali aumenta da marzo a novembre del 16%; il rendimento netto di 10 obbligazioni ferroviarie, che aveva raggiunto un massimo del 5,59% nel maggio 1932 e che aveva toccato il 5,17% nell'aprile 1933, scende a 4,98% nel novembre.

Frattanto si fa evidente la continuazione dell'esodo dei capitali. Molte Banche europee hanno dato ordine di trasferire nel Canada i loro fondi investiti in valori mobiliari americani presso le Banche di New York; e lo stesso ambasciatore degli Stati Uniti a Londra afferma che se il franco dovesse pericolare, Londra divenuta rifugio di capitali, avrebbe necessità di frenare gli aumenti della sterlina e di accordarsi con gli Stati Uniti.

Per quanto sia oggi meno chiaro che mai il risultato al quale vuol giungere Roosevelt, è certo che egli si dirige non verso un'inflazione monetaria diretta ma piuttosto simpatizza per una inflazione creditizia. Tutta la sua attività rivolta alla riforma della struttura bancaria americana lo dimostra ad evidenza. In questo stesso fascicolo di « Borsa » un nostro eminente collaboratore americano ci parla della prossima entrata in vigore dell'assicurazione contro

i rischi dei depositanti. A questo movimento di trasformazione si accompagna quello dell'acquisto su vasta scala di azioni privilegiate delle principali banche da parte della « Refico », la quale possiede ora oltre 500 milioni di dollari di capitale privilegiato in 1200 banche. Ciò significa che il Governo tenta non soltanto di esercitare un più diretto controllo sulle banche, ma altresì di aumentare l'ampiezza dei loro prestiti, procurando loro dei fondi addizionali che consentono di ampliare il credito.

Finora non si può però parlare neppure di un forte ampliamento del credito, né della circolazione. Ecco infatti qualche cifra (in milioni di dollari):

	Oro monet.	Circolaz.	Prestiti e invest. bancari	Credito R. F.
Febbraio 1932 ..	4.354	5.641	17.375	1.785
Gennaio 1933 ..	4.553	5.645	16.708	2.110
Marzo 1933 ..	4.380	6.545	15.900	3.233
Luglio 1933 ..	4.317	5.721	16.665	2.211
Nov. 1933 ..	4.323	5.672	16.619	2.580
	Prestiti vari	Investim.		
3 febbraio 1932 ..	11.194	4.970	6.530	
4 gennaio 1933 ..	8.802	3.751	7.908	
1° marzo 1933 ..	8.281	3.729	7.619	
26 luglio 1933 ..	8.561	3.789	8.101	
22 novembre 1933 ..	8.508	3.735	8.111	

La Federal Reserve Banks mostra nelle ultime settimane una leggera diminuzione della riserva aurea, che dal 2 novembre al 7 dicembre raggiunge i 17 milioni di dollari; ma si noti che a quest'ultima data esistono circa 500 milioni di dollari di oro in più di un anno fa. La circolazione delle Federal Reserve Notes è invece lievemente aumentata: dal 2 novembre al 7 dicembre si nota un aumento di 75 milioni di dollari, dovuto anche però ai bisogni normali di fine anno (la cifra più bassa si era avuta il 25 ottobre con 2961 milioni di dollari contro 3043 al 7 dicembre).

La copertura aurea resta quindi sul 65% e l'emissione possibile rivalutando queste riserve auree al livello attuale del dollaro farebbe salire la circolazione a 8 miliardi e mezzo di dollari: non è escluso che il Congresso suggerisca questo semplice articolo contabile.

Siamo dunque prossimi all'epilogo, anche se finora l'esito dei primi atti dell'esperimento non ci consenta di prevedere quale sarà. E' certo che anche la politica di acquisti d'oro sul mercato europeo non ha sortito l'esito sperato; che l'ora degli interventi psicologici è tramontata; che tutti gli espedienti per attuare un'inflazione creditizia non hanno dato risultati apprezzabili; che le variazioni artificiose di prezzi non hanno influito sulla gerarchia dei bisogni e quindi sono state effimere ed illusorie. Ma si torna a parlare del famoso « dollaro merce », si insiste in tono serio perfino sul bimetallismo; si alternano concetti economici a concetti sociali nei piani noti e in quelli più vagamente prospettati. Metterà il Congresso un punto fermo a queste incertezze e a queste previsioni? Oppure accentuerà i dissensi sui metodi per raggiungere la sognata prosperità?

Alfa

VENTILATORI

**ELICOIDALI
CENTRIFUGHI**

MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.

Le previsioni per il bilancio italiano 1934-35

Durante la recente riunione del Consiglio dei Ministri si è proceduto all'esame del bilancio di previsione per il prossimo esercizio finanziario 1934-35.

Dopo rigorosa revisione sono state stabilite le seguenti assegnazioni di spese, che poniamo a raffronto con lo stato di previsione dei due ultimi esercizi (in milioni di lire):

	1932-33	1933-34	1934-35
Finanze	8.976	9.884	10.187
Giustizia	500	485	487
Affari Esteri	205	203	201
Colonie	457	458	448
Educazione	1.654	1.724	1.757
Interni	761	785	705
Lavori Pubblici	990	1.149	1.056
Comunicazioni	722	661	642
Guerra	2.960	2.621	2.521
Marina	1.539	1.359	1.185
Aeronautica	754	696	710
Agricoltura	471	550	613
Corporazioni	66	59	79
Totale	20.060	20.614	20.636

Nel confronto con lo stato di previsione dell'esercizio in corso è da rilevarsi specialmente la maggiore spesa prevista per il bilancio delle Finanze, determinata dal disavanzo ferroviario e dai maggiori oneri per interessi sul debito pubblico: non sembra peraltro che, per quest'ultima partita, già sia stato tenuto conto del servizio di prestiti non ancora accesi. Il maggior stanziamento per l'Educazione deriva dalla necessità di aprire nuove scuole alla accresciuta popolazione, mentre quelli per l'Agricoltura e le Corporazioni tengono conto della opportunità di tutelare e sostenere l'attività produttiva del paese. Sono state invece disposte minori spese per gli Affari Esteri, Colonie, Interni, Lavori Pubblici e Comunicazioni, per l'importo di 139 milioni, mentre anche nei bilanci militari si è disposta una ulteriore riduzione di 260 milioni, mercé l'utilizzazione di rimanenze attive. In virtù di queste compressioni il bilancio delle spese prevede solo 22 milioni in più del preventivo 1933-34 mentre presenta 580 milioni in più del preventivo 1932-33. Nel confrontare i dati con questo ultimo bilancio, però, occorrerebbe piuttosto tener conto del consuntivo, anziché del preventivo, che si chiude con una spesa globale di 21.800 milioni, fra i quali figurano circa 10 miliardi di spese accertate per le Finanze e oltre 1 miliardo e mezzo per i Lavori Pubblici, assai distanti dalle cifre di previsione, mentre, fatto significativo le spese militari superano di poco le cifre stabilite.

Nella previsione delle entrate si è posta a bilancio la cifra di 17.662 milioni, mentre per l'esercizio 1933-34 erano stati previsti 17.713 milioni e per l'esercizio 1932-33 18.647 milioni, e mentre l'accertamento dello stesso esercizio 1932-33 portò l'entrata a 18.217 milioni. Nell'andamento di queste cifre vediamo riflettersi la prudenza della pubblica amministrazione, che non si lascia lusingare a fare delle sovra-impostazioni di bilancio e che del resto non si illude di poter ricavare dal gettito dei tributi, che la crisi ha fortemente contratto, il pareggio delle sue spese. Avremo pertanto, anche alla fine dell'esercizio 1934-35 un disavanzo, di circa 3 miliardi, pari cioè a quello previsto per l'esercizio in corso 1933-34, mentre per l'esercizio 1932-33 chiuso a giugno il disavanzo accertato fu di circa 4 miliardi. Tale disavanzo non potrà naturalmente essere trascinato a lungo, e necessariamente dovrà essere colmato con l'accensione di nuovi debiti. Non è questo ormai un mistero per nessuno, dato che giornali stranieri ne hanno parlato e giornali italiani hanno riferito la notizia.

Un più preciso esame del preventivo 1934-35, specie per ciò che riguarda le entrate, non è però ancora possibile, mancando i dettagli dei singoli capitoli. Non appena saranno comunicati questi dati ritorneremo perciò sull'argomento, con una più diffusa analisi.

Il "peso argentino", entra nel novero delle monete svalutate

Gli avvenimenti argentini sono particolarmente interessanti per la nostra industria esportatrice, ed in particolare per quella tessile che ha numerose ingenti transazioni con l'America Latina.

Il 29 novembre il governo argentino promulgò tre decreti riguardanti i cambi. Il primo portava la parità aurea del peso da franchi 14,84 a franchi 12,38 deprezzandolo cioè del 16,6%. Un successivo decreto introduceva una modificazione del sistema del controllo dei cambi. Le autorità hanno reso obbligatorio agli acquirenti di divise straniere, di informare la commissione cambi per i loro bisogni monetari: tale commissione fisserà il prezzo di acquisto delle divise, calcolando un profitto di circa il 10%. Un terzo decreto istituisce un Ufficio di regolazione del commercio dei cereali, il quale ha funzioni di fissare i prezzi del grano, del granturco e del lino, prezzi base che verranno determinati con un aumento del 10-15% sui prezzi mondiali. L'Ufficio di regolazione dei cereali rivenderà agli esportatori ai prezzi mondiali. Si tratta in sostanza di deprezzare il peso all'interno per produrre un premio all'esportazione e di organizzare il monopolio dei cambi con beneficio, per esercitare un dumping cerealicolo a favore degli agricoltori locali. Il giorno successivo alla promulgazione dei decreti il peso veniva così svalutato sui mercati monetari di circa il 20%.

La situazione argentina ha avuto quindi, nella prima quindicina di dicembre ripercussioni preoccupanti sul già tormentato commercio internazionale. Si noti per quanto ci riguarda, che noi italiani esportavamo in Argentina nel 1928 quasi un miliardo di lire italiane di merce: tale cifra si è ridotta nel 1932, a 381 milioni. Tale esportazione consisteva soprattutto in prodotti tessili (circa 106 milioni di tessuti di cotone e 85 milioni di altri tessuti; 69 milioni di lire di olio d'oliva, 19 milioni di riso, ecc.).

PER CHI FA
VITA
SEDENTARIA



RIM

**FACILITA
LE FUNZIONI
DELL'INTESTINO
SENZA IRRITARLO**

Londra alla riconquista del « primato »

Alcuni osservatori di vista particolarmente acuta affermarono nell'aprile 1925 che la Gran Bretagna stava sacrificando al desiderio di mantenere la sua supremazia, come centro monetario e finanziario, la prosperità delle sue industrie e dei suoi commerci. L'asserzione non pareva allora che vera per metà o tre quarti e lo divenne interamente soltanto dopo la stabilizzazione del franco ed il marcato ribasso dei prezzi espressi in oro. Gli avvenimenti giocarono contro i banchieri inglesi: e si giunse al 21 settembre 1931.

Si affermò, nel settembre 1931 che Londra, come centro monetario mondiale, era definitivamente tramontato: che New York, concorrente fresco di giovanili energie, ne avrebbe assunto la successione; e che in questa ripartizione di spoglie, anche Parigi avrebbe avuto la sua parte. L'affermazione non pareva anch'essa vera che per metà o tre quarti e si rivelò in seguito completamente falsa. A soli due anni di distanza dall'abbandono del « gold standard » — e nonostante a Londra non si perdesse occasione di dichiarare che non si pensa ad un ritorno all'oro — Londra si avvia, sicura, alla riconquista del primato come centro finanziario mondiale. Gli avvenimenti questa volta giocarono in pro' dei banchieri inglesi: e furono abilmente sfruttati.

Qualcuno si domandava con trepidazione, poco più di un mese fa — quando cioè il mondo venne chiaramente edotto di qual genere di esperimenti si diletta il Signor Roosevelt — se anche la sterlina, che pure aveva saputo precedere il dollaro sul terreno infido delle valute cartacee, non avrebbe questa volta seguito l'unità monetaria americana, nella sua corsa all'inghiù. Il pericolo — è un pericolo tipico per le valute disancorate — indubbiamente esisteva: ed a sottolinearlo ci pensavano, all'interno, produttori ed esportatori che facevano allora fuoco e fiamma per convincere la « City » che una sterlina a 4.86 a 5 o peggio, a 6 con il dollaro Stati Uniti avrebbe causato polvere e rovine nell'organizzazione economica inglese. Ma era un pericolo sopra-valutato: specialmente all'estero, dove non si perdeva d'occhio il cambio, si cercava un'interpretazione agli sfingei movimenti nei conti della Banca d'Inghilterra e, a buon conto, ci si teneva pronti per una fuga in massa dalla valuta inglese. Sopra-valutato poichè non ci si curava di riflettere che, seguendo il dollaro, non soltanto la sterlina avrebbe trascurato una magnifica occasione di rifarsi la verginità perduta: ma sarebbe stato di colpo distrutto un edificio di fiducia, penosamente costruito in un biennio e dal quale unicamente dipende l'avvenire di Londra, come centro finanziario internazionale. E le probabilità di questa « distruzione » erano, è ovvio, rare: estremamente rare.

Per comprenderlo basta considerare quanto sia stata lunga la via percorsa e quale eccezionale concorso di avvenimenti abbia potuto facilitare la conquista delle posizioni raggiunte.

Per gettare le fondamenta dell'edificio, crollato il 21 settembre 1931, fu necessario mobilitare tutte le energie del paese. Caduta la sterlina, all'estero si stipulavano contratti in tutte le valute (specialmente dollari e franchi), sterlina esclusa. Raramente passava giorno senza che il vecchio cuore della vecchia signora di Threadneedle Street non fosse amareggiato da qualche notizia. Nè l'inverno risparmiava amarezze, poichè nei contratti, le clausole oro e le clausole per la garanzia di cambio abbondavano. Un mondo si sgretolava. Un rovinio.

E si corse ai ripari. Le banche inglesi rifiutarono sistematicamente di concedere crediti di accettazione che non fossero stilati in valuta inglese: e l'estero, gradatamente, si piegò non potendo trovare altrove un'organizzazione bancaria che sostituisse quella londinese. Il mercato dei cambi a termine serviva alla meglio, per coprirsi dei rischi. La magistratura fece del suo meglio per scoraggiare le « clausole-

oro », appigliandosi a tutti gli uncini per dichiararle nulle. E le « clausole » caddero in disuso. Il Governo creò (nel 1932) ed alimentò (nel 1933) un « Exchange Equalisation Account » che attualmente può disporre di 350 milioni di sterline. E il « fondo », accuratamente amministrato dalla Banca d'Inghilterra fece miracoli. Dopo il suo iniziale salto all'inghiù, la sterlina mantenne, nei confronti delle valute auree un contegno ammirevole (per una valuta « manovrata »). E gradatamente si riuscì per il concorrere di queste circostanze, a convincere l'estero che il diavolo (operazioni in sterline) non era forse così brutto come era abitudine rappresentarlo; che la sterlina era poi sempre una « grande valuta internazionale », non comportante rischi in fondo molto superiori a quelli di altre valute, magari nominalmente a « gold standard » ma puntellate da gravose misure restrittive (marco); e che, infine, i vantaggi che poteva offrire l'organizzazione del mercato londinese non si trovavano facilmente altrove. Il ghiaccio era rotto. E le fondamenta dell'edificio ormai poste.

Da allora, per un susseguirsi di motivi, si procedette più rapidamente del previsto. La moratoria (quantunque assai breve) delle banche newyorkesi, nel marzo 1933, dapprima, e la caduta del dollaro poi, elevarono la costruzione di un buon piano. La deficiente organizzazione del mercato francese; le esitazioni delle grandi banche su questa piazza, costantemente preoccupate della loro « situazione di liquidità »; le preoccupazioni che la Camera francese pare non voglia perder occasione di diffondere nel mondo, rovesciando un ministero dopo l'altro su questioni di bilancio di secondaria importanza, fecero il resto. Attualmente si è alle rifiniture. Londra non è probabilmente più lontana dalla mèta, di quanto non lo fosse nei lontani mesi del 1924. E questa volta, — particolare d'importanza principalissima — senza premere la mano sull'attrezzamento produttivo; senza sacrificare cioè, per l'egemonia della « City », nel campo della finanza, il benessere del popolo inglese.

E' un risultato questo che può dar adito a innumerevoli discussioni. Si potrebbe discutere se l'« Exchange Equalisation Account » sarebbe stato egualmente « efficiente » nel caso in cui avesse dovuto osteggiare prevalentemente non una tendenza al rialzo, per la sterlina, ma un movimento al ribasso. Ma anche se questo esame ci conducesse ad una conclusione negativa, ciò non proverebbe altro che gli inglesi furono, anche in questo, favoriti dagli avvenimenti. Il che è già stato concesso.

Si potrebbe inoltre chiederci se, in futuro, la politica della Banca d'Inghilterra nell'evitare violente oscillazioni di cambio sarà altrettanto « efficiente », quanto lo fu in passato. Ma nessuno — neppure Neville Chamberlain o Montagu Norman — ha elementi sufficienti per un fondato giudizio.

La cosa più opportuna, probabilmente, è limitarsi, come abbiamo fatto, a constatazioni tratte dalla realtà; basantesi sul crescente numero di transazioni, effettuate sul mercato internazionale, in sterline. E la lode migliore che può venir da noi rivolta ai finanzieri inglesi — da noi appartenenti al « gruppo aureo » — è quella di non seguire una politica monetaria che direttamente od indirettamente valga a contrapporre uno « sterling group » al « gold group ». Ma di avere per contro una linea di azione di indiscutibile appoggio al gruppo aureo, tentando ogni via per smorzare le differenze — anzichè sottolinearle — che esistono fra valute auree e valute cartacee.

Ed è questa una abilità caratteristicamente inglese. Saper considerare problemi internazionali, non soltanto da un punto di vista minutamente e strettamente nazionale. Anche se l'interesse dell'« impero » sovrasta. E saper convenientemente valutare beni presenti e beni futuri, non sacrificando ad un utile immediato quello che in un domani non molto lontano può essere una indispensabile ragione di prosperità o di vita.

Mauro Fermar



Mercato

Milano, 18 dicembre

I fattori che avevano influito sui nostri mercati azionari nella seconda quindicina di novembre, hanno mantenuto la loro influenza pure in questa prima metà di dicembre. Inoltre il diffondersi di autorevoli opinioni sulle risultanze dell'ultimo esercizio per diverse società ha contribuito a far assumere a certi comparti una netta tendenza debole.

Nei valori a reddito fisso, ed in special modo nei titoli di Stato l'ulteriore riduzione del saggio di sconto ha determinato una netta e vivace ripresa di prezzi e di attività.

La diminuzione del saggio di sconto

La variazione del saggio di sconto è perfettamente giustificata dalle attuali condizioni del mercato del danaro a breve scadenza. Ne è prova l'andamento degli sconti del nostro Istituto d'emissione e le nostre informazioni ci consentono di asserire che l'attuale tasso di sconto era già praticato per la migliore carta commerciale.

L'immediata reazione dei prezzi dei titoli a reddito fisso è stata assai vivace per i fondi dello Stato, e cioè Consolidato, Rendita, Buoni del Tesoro e per le obbligazioni non soggette ad estrazioni, come le obbl. El. Ferrov. 4,50 %, I. R. I. 4,50 %, ecc.

Logicamente i redditi fissi soggetti ad estrazioni non hanno risentito della variazione nel saggio di sconto. Infatti aumenta per essi la probabilità del rimborso, poichè è possibile sostituire i titoli (6 e 5 %) con altri a tasso minore.

Titoli di Stato sempre attivi

Il Consolidato, tenendo conto della cedola ormai quasi matura, rende ancora oltre il 5,15 % e si può giustificare il fatto che altri titoli dello Stato siano capitalizzati a tassi minori con la maggior massa in circolazione e con la viva simpatia che lega i proprietari ai titoli soggetti a cospicui premi. Ecco perchè i Buoni del Tesoro con scadenza 1940 sono vicini al 107 %: tenendo conto del valore percentuale dei premi, si può calcolare che il reddito di questi titoli è oggi inferiore al 4 %. Quel quarto di miliardo di Prestito Nazionale 4,50 %, che ha la medesima scadenza dei Buoni del Tesoro, rende, avendo raggiunto la pari, il 4,50 %. Il miliardo e un quarto di Prestito Nazionale 5 %, che verrà rimborsato nel 1941, rende ancora un 4,75 %. Si può quindi asserire che quanto più questi titoli sono «classati», tanto meno rendono.

La massa d'affari in titoli di Stato segna, per la Borsa di Milano un ulteriore incremento: i sessantotto milioni scambiati nella prima metà di novembre, divennero, nella seconda quindicina, 165 milioni. Nella prima quindicina di dicembre si sono raggiunti i 240 milioni.

Mercato azionario cedente

Come spesso accade nei nostri mercati, l'intensificarsi dell'attività nei titoli a reddito fisso, va a scapito del lavoro nei comparti azionari: le riunioni della prima quindicina di dicembre hanno registrato 531.170 titoli scambiati alla Borsa di Milano, circa un quinto della massa d'affari del mese di novembre. E' vero che i titoli di minor peso hanno in quest'ultimo periodo dimostrato una minor attività, per cui, qualora si facesse il calcolo della massa d'affari, i risultati sarebbero assai diversi. Nel complesso le variazioni registrate nei prezzi non sono notevoli, salvo che nel comparto dei tessili, che è tornato alla ribalta, per quanto il movimento abbia effetto negativo sui prezzi. Dalle risultanze che si attribuiscono ad alcuni bilanci, appare abbastanza ottimista il giudizio da noi riportato sull'andamento di questa industria nella rassegna precedente. Il ribasso di oltre cinquanta punti nelle

Indici significativi del mercato valori	IV sett. dicembre 1932	IV sett. gennaio 1933	IV sett. febbraio 1933	IV sett. marzo 1933	V sett. aprile 1933
Borsa di New York					
Indici Fisher azioni (1928=100)	27.1	29.2	25.5	26.9	36.1
Idem obbligazioni	82.7	85.1	82.7	80.8	81.8
Media giorn. titoli tratt. (000)	1.680	658	988	830	3.108
Prestiti «brokers» (mil. doll.)	394	378	249	371	461
Borsa di Londra					
Indici Fisher azioni (1928=100)	67.9	66.8	65.1	63.6	64.1
Idem obbligazioni	100.6	98.3	97.5	98.4	97.5
Media giorn. contratti stipul.	4.220	5.970	6.364	6.050	6.269
Borsa di Parigi					
Indici Fisher azioni (1928=100)	38.9	38.3	35.1	34.5	36.0
Idem obbligazioni	96.7	99.9	99.2	95.8	94.4
Borsa di Berlino					
Indici Fisher azioni (1928=100)	35.1	36.8	37.5	43.6	48.6
Idem obbligazioni	84.3	87.2	85.6	90.4	89.4
Borsa Italiana					
Media giorn. tit. tratt. a Milano	28.729	63.592	29.220	21.720	54.995
Id. valore obbligaz. (000 lire)	547	660	555	170	502
Valore azioni trattate nelle Borse del Regno (per 1000 lire di titoli esistenti) ...	0.80	1.69	0.96	0.46	1.72
Migl. lire titoli di Stato trattati nelle Borse del Regno	25.875	21.509	32.936	8.930	14.223

Tessuti Stampati viene giustificata con la riduzione del dividendo, che dal 10 % si crede verrà limitato ad un 6 %. I ben informati spiegano tale contrazione con le perdite subite in seguito alla svalutazione del «peso» argentino ed alla concorrenza giapponese in Oriente. Questa seconda causa danneggia, si dice tutti i tessili.

Per il Linificio (assemblea il 23 corrente) è ormai certo che neppure quest'anno verrà distribuito alcun dividendo, per quanto le risultanze del bilancio siano migliori di quelle dell'esercizio precedente. L'incerta situazione internazionale e le costanti e crescenti difficoltà da superare per l'esportazione, non consentono la distribuzione di un dividendo ma consigliano un ulteriore accantonamento di utili, necessari per riprendere, a situazione mutata la retribuzione del capitale.

Si è diffusa la persuasione che la voce corsa di un rimborso di capitale per le Cascami Seta, è priva di fondamento. Ecco giustificato quindi l'attenuato interesse per quel titolo, col conseguente ribasso dei prezzi.

La «Centrale», che ha fissato la propria assemblea per l'8 gennaio, darà — a quanto si dice — 35 lire di dividendo. La «Chattillon», ultima tra le imprese del gruppo rayon, ha finalmente assestato la propria struttura finanziaria, riducendo da 200 a 100 milioni il capitale e, se non siamo male informati, chiedendo un prestito di 30 milioni alla I. M. I.

Nella quindicina veniente avremo le assemblee della «Lini», della «Piammiferi», della «Ossigeno» e della «Unes». Quest'ultima azienda sembra sia ancora tra le alternative del risanamento prossimo, con una riduzione del valore delle azioni a 10 lire e un riammontamento di capitale garantito da gruppi finanziari potenti.

La speculazione si alleggerisce per fine d'anno

La debolezza riscontratasi nel mercato nell'ultima settimana, e che è abbastanza bene delineata dagli indici quotidiani «Borsa» per i 10 titoli sensibili, è dovuta a una certa stanchezza del mercato, dopo i conti

Gli indici set

50 Azioni 17 obbligazioni (base dic. 1932=100)	Banche	Assicurative	Minerarie	Metallurgiche	Mechaniche e autobilistiche	Chimiche
30 genn.-4 febr. (5 sett.)	103.77	106.18	118.83	120.28	119.06	117.77
27 febr.-4 marzo (9 sett.)	101.43	104.41	113.70	105.20	106.53	110.27
27 marzo-8 apr. (13 sett.)	98.71	104.03	111.10	107.27	104.92	107.87
29 mag.-3 giug. (23 sett.)	98.92	116.56	108.38	113.66	126.94	115.27
26 giu.-1 luglio (26 sett.)	99.07	115.53	110.73	113.52	125.38	116.18
31 lugl.-5 ag. (31 sett.)	98.53	116.54	107.36	113.48	120.68	110.87
28 ag.-10 sett. (34 sett.)	99.17	120.28	110.19	115.17	128.94	111.97
25-29 sett. (38 sett.)	100.18	131.07	115.36	120.30	139.43	113.57
2-7 ott. (39 sett.)	100.77	137.63	116.92	121.35	140.02	114.67
9-14 ott. (40 sett.)	101.02	136.88	112.83	120.65	139.01	112.27
16-21 ott. (41 sett.)	100.79	134.92	113.10	119.70	139.37	112.37
23-27 ott. (42 sett.)	101.18	137.20	116.60	120.55	142.02	112.07
30 ott.-3 nov. (43 sett.)	101.26	138.12	118.51	122.83	143.41	111.17
6-11 nov. (44 sett.)	101.54	138.97	123.42	128.04	146.09	114.77
13-18 nov. (45 sett.)	101.34	136.15	123.42	124.78	126.45	111.97
21-25 nov. (46 sett.)	101.36	135.71	124.78	126.45	128.62	111.37
27 nov.-2 dic. (47 sett.)	101.42	137.80	126.79	132.06	128.55	110.47
4-9 dic. (48 sett.)	101.28	136.68	125.60	131.51	128.55	110.47

valori

L'assemblea della Italgas

Il presidente senatore Frassati ha fatto una relazione in cui ha detto che era vanto del Consiglio di Amministrazione di aver mantenuto gli impegni precedentemente assunti e di aver portato la Società ad una sistemazione definitiva. La società è ora svincolata da ogni impegno verso le Banche ed anche il capitale sociale è ora completamente nelle mani dei privati risparmiatori. Tutte le partecipazioni azionarie che non interessavano il gruppo sono state cedute senza perdita sulle cifre portate nel bilancio 1932, così che l'esercizio in corso non sarà gravato per questa operazione. Tra le partecipazioni cedute vi sono la Marengo e la Sip. Nel prossimo anno si procederà al riscatto del Prestito con la Città di Novi. Intanto si rimborsa in anticipo il prestito contratto con l'IMI. Il presidente ha ancora soggiunto che il Consiglio è contrario a ogni speculazione e che il titolo non potrà avere degli sbalzi improvvisi. Si difende dall'accusa di aver svalutato troppo il titolo dicendo che se la SOFINDIT ha ceduto il pacchetto della maggioranza ai privati al prezzo di L. 11 è perchè reputava che quello fosse il suo valore.

Si è proceduto alla nomina dei nuovi amministratori in numero di venti (!) ed è stata pure approvata la retribuzione fissa di L. 5.000 per ogni amministratore.

Il bilancio della UNES

Raffrontiamo il bilancio della Unes, che sarà presentato all'assemblea degli azionisti che avrà luogo il 29 corr., con le cifre del bilancio dello scorso anno (cifre approssimate in migliaia di lire):

Attivo	1932	1933
Cassa	L. 2.032	1.441
Magazzini	7.592	8.128
Titoli di proprietà sociale	75.719	81.513
Valori in Cassa vincolati a favore di terzi	63	63
Depositi a garanzia presso terzi	3.513	3.490
Effetti in portafoglio	618	636
Debitori:		
Utenti	34.785	29.717
Consociate	27.326	22.697
Diversi	19.065	22.074
Spese d'emissione obbligazioni italiane ed estere	19.800	19.000
	L. 953.193	952.101
Conti d'ordine	61.792	53.081
	L. 1.014.984	1.005.183
Passivo	1932	1933
Capitale sociale	L. 288.750	288.750
Riserve	107.500	107.500
Obbligazioni Italiane ipotecarie 4 1/2 %	2.642	2.217
Obbligazioni Italiane ipotecarie 6 %	36.476	35.005
Obbligazioni Italiane chirografarie 6 %	54.000	52.000
Obbligazioni in valuta estera 7 % Serie A	103.751	100.275
Fondo previdenza personale Società	5.817	7.150
Azionisti conto dividendi	107	95
Portatori obbligazioni conto rimborsi	129	100
Portatori obbligazioni conto cedole	3.266	1.642
Effetti da pagare	302.046	308.074
Banche	9.459	2.160
Creditori diversi	31.364	41.382
Fornitori	6.642	4.491
Avanzo utile esercizi precedenti	247	247
	L. 953.192	952.101
Conti d'ordine	61.792	53.081
	L. 1.014.984	1.005.183

Rendite	1932	1933
Proventi dell'esercizio industriale	L. 108.444	105.540
Rendite della gestione finanziaria	16.082	9.305
	L. 124.526	114.846
Spese	1932	1933
Spese dell'esercizio industriale	L. 60.903	59.065
Spese della gestione finanziaria	63.375	52.144
Ammortamento del valore patrimoniale impianti	247	3.646
	L. 124.525	114.846

nui aumenti da settembre in qua, e soprattutto a voci di dividendi ridotti susseguite ad altre voci troppo ottimiste. Il numero dei titoli scambiati nell'ultima settimana dimostra largamente che il più vasto movimento si è verificato nei titoli di Stato, mentre i comparti azionari sono stati trascurati.

Indice quotidiano « Borsa »
di 10 titoli sensibili (base 1932 = 100)

1° dic.	129,25	11 dic.	128,50
2 »	128,18	12 »	128,68
4 »	128,48	13 »	125,88
5 »	127,54	14 »	128,22
6 »	127,91	15 »	123,85
9 »	127,77	16 »	124,70

Non è il caso di continuare l'esame dei singoli comparti, per il fatto che non esistono in quest'ultimo periodo, fatti o variazioni tali da essere degne d'esser riferite. Caratteristica comune è il minor interessamento degli operatori, dovuto alla mancanza di notizie sui futuri dividendi ed al timore che altre speranze vengano deluse. Permane tuttavia una discreta resistenza, poichè il flottante è minimo e la speculazione si è molto alleggerita. Inoltre, per quanto si possano esprimere dubbi sulla probabilità di aumenti di dividendo, sono troppo note le condizioni attuali di diverse nostre industrie. Ecco la ragione per la quale la limitata attività dei comparti azionari non è accompagnata da notevoli contrazioni nei prezzi, salvo alcuni casi specifici più sopra esaminati.

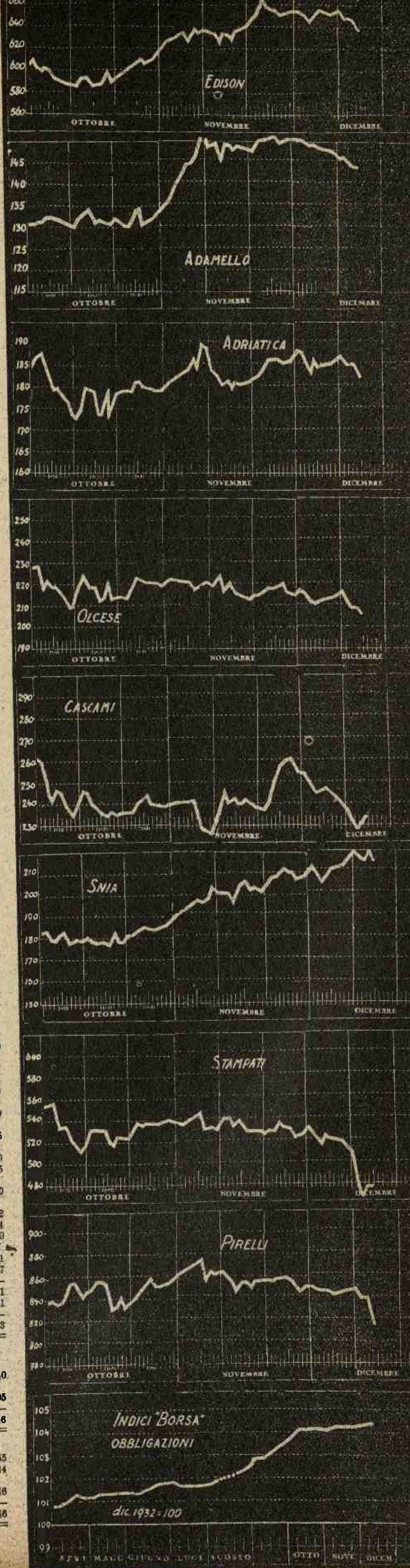
L'«operazione finanziaria» non è prossima

Il nostro corrispondente da Roma ci comunica poi di aver assunto notizie in merito alle voci corse sui giornali stranieri dell'imminenza di una grande operazione finanziaria. Tale operazione — ci viene assicurato — non è così prossima come fanno credere i giornali in parola, e verrebbe in ogni modo compiuta con la consueta tranquilla preparazione alla quale la sana finanza italiana è abituata; anzi si precisa che l'operazione stessa sarebbe piuttosto lontana.

M. S.

Analisi «Borsa»

Indice gen. azion.	Indice gen. azion.	Indice gen. azion.	Indice gen. azion.	Indice gen. azion.	Indice gen. azion.	Indice gen. azion.	Indice gen. azion.	Indice gen. azion.	Indice gen. azion.
110,29	103,70	109,91	105,26	110,45	108,82	100,51	103,58	102,68	101,31
102,51	100,20	101,40	99,21	105,64	104,16	100,51	102,62	101,40	100,94
104,30	101,25	94,78	99,45	100,85	103,45	100,62	103,11	100,40	100,88
111,76	110,83	83,95	101,50	116,77	108,97	101,09	102,89	100,65	101,22
113,19	102,72	91,00	101,5	124,88	109,31	101,33	113,27	102,13	101,73
113,06	105,49	82,47	101,90	124,20	107,75	101,12	103,02	102,97	101,71
113,05	109,10	86,46	107,42	130,77	111,13	101,30	104,21	104,71	102,32
114,78	119,07	99,60	110,00	134,23	115,33	101,51	106,50	107,75	103,34
115,94	117,57	100,67	111,04	135,70	116,81	101,64	107,89	108,92	103,83
112,93	116,97	118,82	109,39	135,80	115,91	101,78	109,07	109,31	104,15
112,42	117,80	112,92	108,07	134,04	115,23	101,71	108,83	109,23	104,06
113,84	123,16	111,74	109,52	136,35	117,07	101,70	109,34	109,44	104,16
114,08	126,22	110,59	110,32	136,95	118,24	101,66	109,40	109,45	104,14
117,19	128,52	116,95	112,87	139,86	121,33	101,70	109,78	109,33	104,19
115,40	125,74	113,05	111,37	138,52	119,54	101,74	109,76	109,24	104,19
115,45	125,66	110,67	112,95	139,59	120,58	101,73	109,73	109,38	104,21
116,33	125,78	110,93	115,27	139,94	121,93	101,79	109,70	109,46	104,26
115,50	124,11	109,03	114,50	134,35	120,61	101,80	109,90	109,69	104,34



La borsa di Torino risente di una contrazione di affari assoluta e relativa

L'attività svoltasi nella Borsa di Torino per i titoli azionari negli ultimi sei anni presenta delle caratteristiche non molto dissimili da quelle delle altre borse italiane.

Il volume degli affari si mantenne rilevante durante il 1928 con delle punte ancora più accentuate nei mesi di maggio e di novembre in armonia con l'aumento dei prezzi, per declinare poi fortemente negli anni successivi fino a raggiungere il minimo dell'attività e dei prezzi a metà dell'anno 1932. Da metà 1932 al mese di ottobre 1933 l'attività è stata lentamente crescente salvo la inevitabile fluttuazione stagionale del periodo estivo.

Si osserva che i massimi e i minimi di attività coincidono con i massimi e i minimi di prezzi, ma a ciascun aumento o diminuzione di prezzo corrisponde un aumento od una riduzione molto maggiore nel volume degli affari, e ciò si verifica per tutte le borse.

Se l'andamento generale degli affari alla Borsa di Torino è stato simile a quello di tutte le Borse del Regno, si nota in questa Borsa una riduzione del volume degli scambi molto maggiore di quello verificatosi nelle altre borse.

Prendendo come base il volume degli affari svoltosi nel gennaio 1928 e facendolo uguale a 100, vediamo che l'indice della Borsa di Torino è assai più rapidamente decrescente che nel complesso delle Borse. Infatti l'indice si stabilisce per tutto il regno a 70,8 nel gennaio 1929, a 28,1 nel gennaio 1930, a 22,6 nel gennaio 1931, a 8,4 nel gennaio 1932, a 7,9 nel gennaio 1933, a 14,6 nell'ottobre 1933; mentre per la borsa di Torino l'indice è di 65,4 per il gennaio 1929, 23,8 per il gennaio 1930, 17,5 per il gennaio 1931, 6,9 per il gennaio 1932, 5,3 per il gennaio 1933 e 8,5 per l'ottobre 1933.

Mentre il volume degli affari alla Borsa di Torino sempre per i soli valori azionari costituiva il 14,7 per cento del totale del Regno, esso costituiva solo il 13,7 per cento nel gennaio 1929, il 12,5 per cento nel gennaio 1930, il 12,1 per cento nel gennaio 1931, il 10,9 per cento nel gennaio 1932, il 10 per cento nel gennaio 1933 e l'8,7 per cento nell'ottobre 1933.

Dai dati sopra esposti possiamo dedurre che oltre alle ragioni generali di riduzione degli affari hanno agito delle ragioni particolari alla borsa di Torino, oppure che le cause che hanno agito anche nelle altre Borse abbiamo qui avuto una maggiore intensità di azione.

Il 1928 è stato per le Borse italiane e anche per la Borsa di Torino un anno di notevole attività di scambi, la stabilizzazione della lira dando nuova fiducia al risparmiatore verso gli investimenti mobiliari lo spinse verso investimenti che si presentavano in quel periodo allettanti, per le prospettive che con una moneta stabile le aziende avrebbero potuto conseguire migliori risultati economici. Ma principalmente agì la speculazione che si convinse che in seguito alla stabilizzazione le aziende industriali avrebbero potuto procedere alla rivalutazione secondo i nuovi prezzi delle attività immobiliari, macchinari ecc. portate in bilancio fino allora in base ai vecchi prezzi di costo.

A questo periodo di allegria seguì un periodo maggiormente riflessivo che avrebbe potuto portare ad un assestamento più stabile sia delle aziende che dei prezzi di borsa, se non fosse seguito nell'ottobre del 1929 il crollo delle borse americane.

Da allora anche le borse italiane conobbero un periodo di quasi continuato ribasso che culminò con il mese di giugno 1932.

Con la fine di giugno 1932 si segnò il mi-

nimo dei prezzi per quasi tutti i valori ed il minimo dell'attività delle borse.

La borsa di Torino è stata in questo periodo particolarmente colpita.

Il risparmio torinese era in forte misura investito in titoli che perdettero completamente o quasi il loro valore ed in altri che diminuirono molto di prezzo restando lunghi anni senza dare alcun dividendo. Fra questi più importanti: le Bonifiche Ferraresi, l'Italgas, la Sagacia, l'Unione Italiana Cementi, la Cosulich, la Pittaluga, la Sip, la Schiapparelli ecc.

In seguito alle rilevanti perdite causate da questi titoli molti operatori speculatori e risparmiatori scomparvero dal mercato che rimase così fortemente depauperato.

Parecchi titoli poi furono radiati dalla quotazione come le Bonifiche Ferraresi, la Chatillon, la Borsalino, l'Unione Cementi, altri titoli che erano trattati anche alla Borsa di Torino furono cancellati dal listino per essere trattati solo nelle altre Borse così il Rubattino, la Cosulich, altri pur essendo ancora quotati non sono più praticamente trattati come la Aedes, i Beni Stabili ecc.

Altri titoli ancora che erano trattati esclusivamente o prevalentemente alla nostra borsa sono ora trattati anche in altre borse così la Sip, l'E.A.I., la Burgo, l'Italgas.

I valori esclusivamente locali sono in ge-

L'assemblea della Lloyd Sabando

Il 15 dicembre ha avuto luogo quest'assemblea straordinaria. E' noto che furono acquistate sul mercato 44.675 azioni (prezzo medio di L. 53,94) per un totale di 2,4 milioni di lire: si è ora approvato di annullare tali azioni, diminuendo il capitale sociale di 11.168.750 lire, restando in circolazione 755.325 azioni. Si è anche dato notizia del perfezionamento della vendita all'I.R.I. delle 609.325 azioni « Italia » possedute per L. 121.865.000. Tale vendita, eseguita a 200 lire, ha reso necessaria una variazione nel bilancio, dove le azioni erano valutate 500 lire: di qui una perdita di 183 milioni. A questa, sono da aggiungere le perdite per svalutazione titoli « La Polare » (21,1 milioni di lire) e circa 9 milioni di altre perdite od oneri. In totale, 213 milioni. La situazione a fine novembre 1933, dedotte queste eliminazioni chirurgiche, dà un capitale netto di 41,5 milioni di lire, che però, dopo la discussione dell'assemblea, fu convenuto di portare a 49,1 milioni di lire, date alcune differenze di valutazione. Ogni azione è stata in tal modo ridotta di valore nominale da 200 a 65 lire; contemporaneamente si è deliberato di rimborsare circa metà del capitale (L. 22,6 milioni, cioè L. 30 per azione) sicché il capitale stesso viene ridotto a L. 26.436.375 (L. 35 per azione).

Il nuovo bilancio, in parziale modifica a quello proposto dal Consiglio, venne determinato così:

Attivo		
N. 32.608 obbligazioni Italia		L. 16.304.000,00
Titoli e immobili		> 5.247.512,20
Banche e Cassa		> 40.149.660,73
Debitori diversi		> 6.556.307,24
Mobilio		> 15.000,00
		L. 68.262.480,17
Passivo		
Creditori in valuta estera		L. 9.063.950,—
Creditori diversi		> 10.112.405,17
Capitale		> 49.086.125,—
		L. 68.262.480,17

Un'altra considerazione è stata fatta sulla possibile alienazione delle obbligazioni Italia. Le obbligazioni in questione sono vincolate a

nere abbastanza poco trattati salvo i periodi di speciali movimenti; in genere anche questi hanno seguito l'andamento generale dei prezzi e salvo pochissime eccezioni hanno segnato i minimi nel giugno 1932.

Nei titoli locali possiamo notare tre gruppi. Il 1° gruppo dei titoli che hanno avuto una svalutazione non eccessiva e che hanno ripreso in quest'ultimo anno tutto o gran parte del terreno perduto, fra questi la Stige, la Savighiano, la Bauchiero, le Lane Borgosesia e l'Acqua Potabile. Il 2° gruppo dei titoli che hanno subito una svalutazione notevole come la P.C.E., le Tedeschi, le Nebiolo, le Montepioni, la Cartiera Italiana. Il 3° gruppo costituito dai titoli che hanno avuto una fortissima svalutazione annullando quasi il loro valore, così le Schiapparelli, le Pittaluga, il Cotonificio Valle Lanzo.

Fra i titoli del 1° e del 2° gruppo alcuni hanno probabilità di migliorare ancora i loro corsi se le prospettive si manterranno buone come ora.

Possibilità di miglioramento hanno le Bauchiero con un probabile dividendo di L. 15; le Acqua Potabile che daranno probabilmente un dividendo di L. 22, le Montepioni che daranno probabilmente un dividendo di sole L. 10 ma che potranno migliorare i loro corsi se i prezzi dei metalli aumenteranno.

R. C.

cioè il Sabando è vincolato con la Comit a non alienare le obbligazioni e comunque a non metterle in circolazione per un periodo di cinque anni. E' stato perciò votato un altro ordine del giorno invitando il consiglio ad insistere per ottenere che le obbligazioni Italia siano liberate dal vincolo e possano essere distribuite agli azionisti.

Da quanto è stato detto pare però che anche nella migliore ipotesi non si raggiungerà un riparto complessivo superiore a L. 60: le prime 30 lire deliberate saranno distribuite fra tre mesi e cioè dopo omologazione, ecc. Le altre saranno distribuite quando sarà sistemata la questione delle obbligazioni, e probabilmente in sede di liquidazione della società, di cui però per ora non si è parlato in forma ufficiale.



BOLLETTINO DELLE ASTE E DELLE OCCASIONI

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

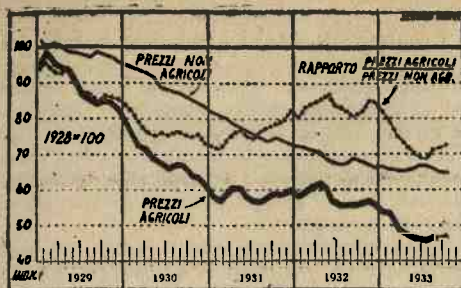
ESCE OGNI SABATO e contiene tutti gli elenchi dettagliati delle aste giudiziarie e delle vendite fallimentari

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

In vendita presso tutte le edicole

Abbonamento annuo L. 10

Via Crocefisso, 6 - MILANO



La difesa dei prezzi agricoli in Italia

Come si sono sostenuti i mercati del grano, riso, e formaggi



Nel nostro confronto tra le fluttuazioni dei prezzi agricoli e dei prezzi industriali in Italia (in *Borsa* n. 15 del 3 ottobre u. s.) avevamo osservato come lo sfasamento fra i due gruppi di prezzi, attenuato durante il 1932 per effetto dei provvedimenti di difesa messi in opera dal governo, accennasse nel corso di quest'anno ad aggravarsi nuovamente: osservavamo però che tale deprezzamento dei prodotti agricoli doveva considerarsi anormale e che erano perciò spiegate le « ripetute pressioni dei poteri pubblici per vincere tale tendenza relativamente ai prodotti di maggior mercato ». La diretta efficacia di quest'azione affermata nei mesi successivi è visibile, in primo luogo, dal nostro grafico, aggiornato con gli ultimi dati: vediamo infatti che, mentre i prezzi dei prodotti non agricoli hanno continuato a contrarsi, i prezzi dei prodotti agricoli hanno mostrato una tendenza relativamente ferma, di modo che il rapporto tra i due prezzi, che può essere interpretato come espressione dell'andamento del potere d'acquisto degli agricoltori italiani, è leggermente migliorato.

Ma la più energica e appariscente azione di difesa e valorizzazione dei nostri prodotti agricoli si è svolta specialmente nel corso delle ultime settimane, con provvedimenti diretti a sostegno di alcuni dei prodotti più importanti: specialmente grano, riso e formaggi.

La situazione del mercato granario si era fatta assai pesante negli ultimi tempi. Dopo la riunione del Comitato permanente del grano, allorché fu ufficialmente comunicato che il raccolto nazionale oltrepassava gli 81 milioni di quintali, i prezzi che già mostravano andamento debole e incerto ebbero un rapido slittamento. La tendenza ribassista ebbe il predominio specialmente nella borsa cereali e le quotazioni toccarono un minimo di circa 75 lire al quintale, equivalente, tenendo conto delle spese di contrattazione, a una quotazione effettiva di circa 70 lire. L'anomalia di questa tendenza, in contrasto con gli intendimenti degli organi pubblici interessati, fece persino richiedere la chiusura della borsa che si rivelava manovrata da un falso termometro. Sembrava infatti che quivi non si desse il dovuto peso ai vari provvedimenti approntati per la difesa del prodotto: e precisamente l'ammasso di altri 3 milioni di q.li con anticipi di 80 lire, la disciplina della temporanea importazione del grano estero e la disciplina dell'impiego delle farine e dei semolini importati.

Il più importante di questi provvedimenti è, senza dubbio, quello che porta a 8 milioni di quintali il quantitativo bloccato negli ammassi collettivi. In tale maniera il mercato viene liberato di una eccedenza che, al momento attuale, potrebbe esercitare una pressione troppo deprimente sui prezzi, mentre d'altro lato il fatto che tale ammasso rappresenta una esigua percentuale (10 %) del raccolto totale fa ritenere che non si corra il rischio di incorrere in quei pericoli che altre simili politiche di valorizzazione hanno finito con l'incontrare. La sorte di questi 8 milioni di quintali non è peraltro ancor molto sicura. « Togliendo dagli 81 milioni di q.li di raccolto l'entità del grano ammassato — dice l'Agricoltore — si ha un quantitativo pari al raccolto dell'anno scorso sul quale si ottenne un prezzo medio di circa cento lire al q.le. Pur tenendo conto delle probabili scorte avanzate dalla campagna precedente e del grano estero introdotto dagli speculatori in previsione dell'entrata in vigore della percentuale ristrettissima ora in pratica, le disponibilità si presentano adeguate al fabbisogno e non mai in eccedenza ». Dal che si desume che, fermo restando il consumo, gli otto milioni ammassati dovrebbero essere riportati alla prossima campagna.

L'on. Acerbo invece riferiva il seguente calcolo: su 81 milioni raccolti e 3 milioni di scorte della scorsa campagna, sono sottratti al mercato:

per il consumo diretto dei produttori	circa	30.0	milioni di q.li
per le semine		6.5	» » »
consumati dai molini dal giugno ad oggi		17.5	» » »
grani ammassati		5.5	» » »
da ammassare		3.0	» » »
ricostituzione di scorte per la campagna prossima		2.5	» » »
Totale		65.0	» » »

per cui nel complesso della campagna 1933-34 resterebbero disponibili sul mercato 19 milioni di q.li sufficienti per il consumo fino a tutto aprile, mentre per gli altri due mesi e mezzo saranno appena sufficienti gli 8 milioni ammassati.

Il mercato in un primo tempo deve essere stato preoccupato dal fatto che l'eccedenza avrebbe dovuto essere trascinata fino alla prossima campagna: in un secondo tempo sembra invece aver prestato fede alla seconda interpretazione, così che i prezzi sono risaliti e, fatto significativo, le quotazioni più resistenti sono proprio quelle per consegna lontana. A questo andamento contribuisce pure la convinzione che il consumo quest'anno non sarà inferiore a quello del 1932: si confida anzi in un aumento, data la minor produzione di cereali minori e di altre derrate, e date anche le nuove norme sulla disciplina delle paste alimentari e sul-

l'abburrimento delle farine. Tanto più, infine, che per la prossima annata si attende un più scarso raccolto, avendo già da ora notizia di ritardi e di difficoltà nelle semine per le diverse condizioni atmosferiche.

Che i prezzi si mantengano sostenuti è cosa di grande importanza non solo per gli interessi dell'agricoltura, che sono in ogni caso preminenti, ma anche per la situazione degli Istituti di credito che hanno concesso agli agricoltori gli anticipi di 90 prima e poi di 80 lire. Gli Istituti hanno avuto l'assicurazione da parte del Governo che in nessun caso essi subiranno perdite per tali operazioni, ed hanno per proprio conto confermato che gli anticipi sul grano già effettuati saranno senz'altro rinnovati alle rispettive scadenze senza decurtazioni. Pertanto, se i prezzi non risaliranno oltre le 90 lire, ciò che avverrebbe specialmente se malgrado tutto alla fine della campagna rimanesse una forte eccedenza, la differenza per gli Istituti di credito dovrebbe in qualche modo essere colmata con l'interessamento (diretto o indiretto) del governo. Non si tratterebbe peraltro di una cifra cospicua. Con un calcolo grossolano si può valutare che il complessivo immobilizzo di capitali per gli ammassi granari ammonterebbe

per i 5.5 milioni di q.li a L. 90	circa	500	milioni di lire
per i 3 milioni di q.li a L. 80		240	» » »
Totale		740	» » »

dei quali non più di 50 milioni potrebbero rappresentare la differenza fra l'anticipo di 90 lire, e un prezzo effettivo (tolti i diritti dell'operazione) di 83-84 lire circa, per i primi 5,5 milioni di q.li.

Questi elementi favorevoli che contribuiscono a confermare la intrinseca saldezza del mercato hanno ora il predominio su considerazioni più pessimiste; e le quotazioni dei grani, nella stessa malfamata borsa cereali, si sono rapidamente riprese, con uno scarto dalla quotazione minima di circa 10 lire.

Analogo andamento, conseguente ai provvedimenti di difesa approntati dal governo, si nota sul mercato risiero. Il mezzo di difesa è analogo a quello messo in opera per il grano: lì si sono bloccati 8 milioni di q.li negli ammassi e si è sostenuto il prezzo con anticipi; qui si concedono in un primo tempo anticipi di 50 lire (all'interesse del 4.50 % pagato per metà dall'Ente Risi), con l'impegno poi, da parte dell'Ente Risi stesso, di acquistare a L. 60 alla fine dell'operazione di anticipo (e precisamente nel giugno 1934) il risone non ancora venduto. Meccanismo semplice e di efficacia specialmente psicologica, che ha fatto subito risollevarsi i prezzi; non però fino al livello desiderato, forse per il fatto che in questo caso la limitazione definitiva del quantitativo disponibile sul mercato è protratta fino alla constatazione di una eccedenza di invenduto: Nè, d'altro lato, si sarebbe potuto fare diversamente, trattandosi non già, come per il grano, di un prodotto di esclusivo consumo interno e quindi di un mercato chiuso, ma di un prodotto prevalentemente d'esportazione, che subisce danno proprio dalla diminuzione dei prezzi sui mercati esteri. Con i provvedimenti attuali si accentua la frattura fra il prezzo interno e il prezzo internazionale del riso (frattura che è poi sanata dai premi concessi dall'Ente Risi agli esportatori), ma si viene in aiuto di un importante ramo della nostra economia agricola che avrebbe altrimenti subito un irreparabile colpo.

La difesa approntata non vuol essere che un mezzo per superare un momento cruciale: all'Ente Risi sono state affidate le necessarie disponibilità finanziarie per svolgere la sua politica di sostegno, ma nel contempo si cercherà di risanare stabilmente il mercato riducendo i costi di produzione (l'ultimo Consiglio dei Ministri ha approvato un sensibile sgravio per le spese di irrigazione di certe località) e accrescendo il consumo sia all'estero, sia all'interno. Il completo assestamento del mercato si avrà infatti soltanto quando si saranno fatti ulteriori passi avanti su questa strada: e soltanto con costi più ridotti il prezzo interno, pur se non arriverà alle 60 lire auspiccate, potrà essere remunerativo per i produttori.

Altri provvedimenti sono stati attuati nel ramo caseario: col divieto di produrre formaggi margarinati, se non sono stati interamente accolti i voti degli agricoltori, si è tuttavia fatto il primo passo per la difesa della nostra sana industria casearia, che era danneggiata dalla concorrenza di prezzo (e spesso dalle vendite in frode) di surrogati margarinati. Secondo gli organi interessati, la completa difesa del mercato si otterrà con la assoluta abolizione della margarina e dei grassi vegetali e animali dall'uso alimentare e con la difesa (a mezzo di dazio) dalla concorrenza del burro estero a minor costo. Si otterrebbe in tal modo un aumento nella produzione di burro a prezzi remunerativi e una diminuzione nella produzione di formaggi, resa necessaria dalla impossibilità di adeguati sbocchi all'estero: aumento dell'una e diminuzione dell'altra

si compenserebbero e il mercato caseario ne risulterebbe complessivamente avvantaggiato nei ricavi.

Alla difesa di questi tre settori (grano, riso e formaggi) si dovrebbe poi aggiungere, secondo richieste degli interessati che vanno già formulandosi, la difesa del bestiame, il quale risente della concorrenza estera.

Gli ambienti agricoli si sono molto interessati alle coraggiose constatazioni di S. E. Asquini sulle difficoltà dei nostri affari di esportazione. La struttura della nostra economia agricola, che è basata in gran parte sulle esportazioni, risente oggi gravemente della concorrenza esercitata sui mercati esteri da altri paesi avvantaggiati da costi minori nonché spesso dal deprezzamento monetario. Dall'esame dei vari aspetti del problema risulta che l'azione che avrebbe maggiori possibilità di riuscita definitiva sarebbe quella rivolta a contrarre i costi di produzione. A tale azione, nel campo agricolo, si aggiungerebbe quella rivolta al perfezionamento tecnico, al miglioramento qualitativo dei prodotti, allo sfruttamento razionale delle nostre risorse naturali. E' tutto un programma di miglioramento che sarà in gran parte inquadrato nella nuova tattica

della « battaglia del grano » e che non mancherà di portare sicuri e duraturi vantaggi.

Un programma rivolto a contrarre i costi di produzione tuttavia può apparire, al primo aspetto, antitetico ai propositi di valorizzazione messi in opera proprio in questi ultimi tempi: dalla fermezza dei prezzi agricoli non potrebbe infatti essere avvantaggiata quella complessiva riduzione dei costi, che è ritenuta necessaria sia per le aziende agricole stesse, sia per le aziende industriali. Ma certamente il programma non potrà essere messo in pratica con provvedimenti di carattere generale: la contrazione dei costi sarà ricercata caso per caso, a seconda dei settori che più risentono della divergenza fra costi e prezzi.

Comunque, se da un esame contingente si passa a una più vasta visione della nostra economia agricola, vediamo il settore dell'esportazione acquistare sempre maggior rilievo: l'azione svolta per la riduzione di nuovi terreni e per la razionalizzazione delle colture, tende a far aumentare la produzione complessiva, mentre è certo che, soddisfatto il fabbisogno nazionale, l'agricoltura, più forse della stessa industria, è obbligata a cercare un immediato sbocco delle sue eccedenze all'estero, pena il crollo dei prezzi.

C. Van.

La difesa della produzione risiera

Riduzione di costi, aumento di consumo, garanzia d'un prezzo-«equo» per gli agricoltori, difesa delle esportazioni

Sostanziali modificazioni sono state introdotte nella struttura dell'Ente Nazionale Risi, creato, come è noto, nell'ottobre 1932 a difesa dei prezzi e della produzione nazionale. Queste modificazioni meritano di essere chiarite in quanto risolvono in modo ragionevole la situazione del mercato risiero, e nello stesso tempo confermano la possibilità di riuscita di questi organismi protettivi quando siano ben organizzati secondo una logica economica.

La situazione del mercato risiero, specialmente in questi ultimi tempi, non era certo soddisfacente, nonostante l'opera e lo sforzo lodevole dei dirigenti. I prezzi del risone, immediatamente prima della riorganizzazione dell'Ente erano caduti a 38-40 e si notava sul mercato una specie di panico. Questo stato di cose si era venuto creando in parte, si deve riconoscerlo, per le difficoltà crescenti provocate dall'acuirsi della crisi, ma in parte per due errori fondamentali insiti nella struttura dell'Ente.

L'E.N.R., propostosi il fine di elevare il prezzo del mercato nazionale sulle 70 lire invece delle 50 di quell'epoca, credette in un primo tempo di raggiungere lo scopo stabilendo il prezzo sulle 70 lire e rimborsando gli esportatori della differenza fra il prezzo del mercato nazionale e quello del mercato internazionale. Le somme necessarie all'esportazione, come è noto, vennero fornite dal pagamento del diritto di contratto da parte degli industriali. Ma in questo modo non vennero eliminate le cause che deprimevano i prezzi del riso sul nostro mercato (offerta esuberante in rapporto alla domanda per la contrazione e la difficoltà delle esportazioni e la crisi di consumo sul mercato interno) né venne creato un organismo adatto a costringere gli industriali a pagare il prezzo stabilito. Si spiega così come il mercato si orientasse su basi ben diverse da quelle sperate.

Inoltre il meccanismo si prestò a varie specie di frodi dannosissime per il mercato nazionale, alle quali da poco tempo si mise parziale rimedio, rendendo i produttori solidali con gli industriali nel pagamento delle 14 lire di diritto di contratto.

I recenti provvedimenti cambiano sostanzialmente la fisionomia dell'Ente, eliminano il contrasto tra i fini da raggiungere ed i mezzi inadeguati, danno maggiore saldezza alla politica protettiva.

Occupandomi, or son due anni, della crisi risicola, (in una pubblicazione edita a cura dell'Istituto di Finanza della R. Università di Pavia), rilevavo la necessità di una politica diretta non solo ad un effimero rialzo dei prezzi, ma ad una vasta opera di riorganizzazione delle esportazioni. E precisamente per mezzo di:

1° *Riduzione dei costi e aumento di consumo all'interno;*

2° *Misure dirette a perfezionare l'Ente ed a garantire un prezzo base agli agricoltori;*

3° *Difesa del valore e del volume delle esportazioni,* mediante accordi economici e finanziari diretti a favorire lo smercio reciproco dei prodotti nazionali o mediante una politica di scambi bilanciati.

Tal fini, sia pure con metodi differenti per quanto riguarda la garanzia del prezzo degli agricoltori, si possono dire oggi praticamente realizzati.

1) Si stanno riesaminando i costi di produzione per evitare di rendere duratura la differenza di prezzo fra il mercato nazionale e quello internazionale. Anche S. E. Asquini nel suo discorso al Ministero delle Corporazioni sui problemi del nostro commercio estero, ha messo in rilievo la necessità di raggiungere un nuovo equilibrio fra costi e prezzi, unico solido rimedio per vincere la concorrenza straniera ed ha notato come il prezzo del riso si aggiri oggi sul mercato internazionale sulle 25 lire.

2) Per quanto riguarda il mercato interno l'Ente a partire dal 30 giugno 1934 acquisterà direttamente dai produttori al prezzo di lire 60 al q.le tutti indistintamente i quantitativi di raccolto denunciati e non ancora venduti. I risicoltori potranno riscuotere un anticipo di lire 50 al q.le dai vari Istituti di Credito dietro garanzia della merce.

In tal modo automaticamente i prezzi si stabilizzano almeno su un minimo di 50 lire in quanto gli agricoltori, sicuri della vendita del prodotto e favoriti dal credito, resisteranno alle manovre ribassiste degli industriali. Vengono eliminate le frodi, perchè gli agricoltori riscuotono in anticipo e possono vendere all'Ente solo i quantitativi regolarmente denunciati. Il prezzo di 50 lire poi, a differenza di quello iniziale di lire 70 è molto ragionevole perchè non crea una esagerata differenza rispetto a quello del mercato internazionale, non esprime un carico eccessivo per il consumatore, stimola gli agricoltori ad un'opera di riorganizzazione dei costi.

3) Infine l'Ente anche per il tramite del Governo, è riuscito a concludere importanti contratti di contingentamento per l'esportazione di riso all'estero, contratti che a quanto si dice, garantiscono il collocamento di tutto il prodotto prevedibilmente non consumato all'interno. Ricordo specialmente il contratto con la Germania che si potrebbe definire un vero scambio bilanciato, in quanto garantisce il collocamento di ingente quantità di risone condizionato ad una pari importazione di merci tedesche.

La situazione sul mercato si presenta perciò sana. Gli agricoltori hanno assicurato un « equo prezzo ». Il deflusso delle esportazioni impedisce un'offerta esuberante ed elimina il pericolo di arrivare a fine campagna con deprimenti giacenze; lo stimolo alla riduzione dei costi, se efficace, metterà la nostra agricoltura su solide basi e le permetterà di concorrere anche per il futuro con gli altri paesi concorrenti.

Rimane da sviluppare per il pieno successo della politica protettiva, un compito veramente fondamentale ed economico: *la conquista del mercato italiano.*

Il consumo del riso in Italia è notoriamente scarso e limitato alle regioni del nord mentre nel sud lo si conosce poco e non lo si sa neppure cucinare. Parte allora di quelle somme che rappresentano il sacrificio del nostro consumatore e che dall'Ente vengono adoperate per rendere possibile l'esportazione, dovrebbero venire dirette da un'opera di intensa propaganda sul mercato interno.

A tal scopo l'Ente potrebbe cedere il riso agli Enti di beneficenza, ai poveri, ai disoccupati e forse ai consumatori tutti, nelle regioni più refrattarie, ad un prezzo non gravato dal pagamento di diritto di contratto ed eventualmente a sotto prezzo.

Il peso allora della protezione risicola (il consumatore paga il prezzo base che va a vantaggio della produzione nazionale più il diritto di contratto che viene ceduto agli acquirenti stranieri) sarebbe più giustificato e servirebbe ad aiutare il nostro popolo ed educare il suo gusto ad un alimento sano che è importante prodotto delle nostre terre.

Infine occorrerebbe studiare il modo di selezionare maggiormente la nostra produzione, per dare nella coltivazione la prevalenza a quelle poche qualità di risone che rispondono maggiormente alle esigenze del mercato interno ed estero.

M. Boggeri



Le materie prime

I PREZZI SENSIBILI	I quind. dicembre											
	28 febbraio 1933	31 marzo 1933	29 aprile 1933	31 maggio 1933	30 giugno 1933	31 luglio 1933	31 agosto 1933	30 settembre 1933	31 ottobre 1933	30 novembre 1933	mass.	min.
New York: Cotone	6.05	6.30	7.90	9.35	10.15	10. —	9.45	9.95	9.75	10.10	10.20	10.05
» » Gomma	2.91	3.03	4.45	6.26	6.79	7.50	7.71	8.70	7.81	8.94	9.59	8.60
» » Seta	1.14	1.11	1.56	1.62	2.12	1.77	1.81	1.73	1.50	1.32	1.39	1.34
» » Zucchero	0.91	1.09	1.44	1.55	1.47	1.42	1.56	1.45	1.29	1.18	1.30	1.19
» » Caffè	8. —	7.75	7.75	8.25	7.25	7.75	7.50	7.25	7. —	7.37	8.12	7.37
» » Rame	5.06	5.12	6.62	7.87	8.06	9.06	9.06	9.06	8.37	8.37	8.12	8.12
» » Argento	26.33	27.25	35.75	35.12	35.75	35.60	36.60	39.60	39.37	43.87	42.50	43.25
Chicago: Grano disponibile	47.75	—	69.75	73.50	—	88.87	86. —	88.62	—	86.50	88. —	82.50
» » III mese	47.25	53.60	72. —	73.75	93.60	92.25	90. —	90.12	85.87	83.75	85.87	81.25
Londra: Gomma	2.44	2.44	2.87	3.87	3.87	4.31	4.12	4.44	4.37	4.75	4.50	4.56
» » Rame	28. —	28.6	30.11	38.6	36.15	36.12	36.3	35. —	32.17	29.12	31.7	29.12
» » Stagno	146.7	151.7	164.10	210.10	222. —	214.17	220.5	219.15	224.15	225.15	229.2	226.5
» » Zinco	14. —	14.17	15.1	16.17	17.15	17.2	17.8	16.15	15.17	14.16	14.17	14.12
» » Piombo	10.7	10.10	11.1	13.13	13.6	12.18	12.11	12. —	11.12	11.8	11.12	11.8
Liverpool: Cotone americano	4.85	5.15	5.55	6.45	6.38	6.27	5.63	5.56	5.37	5.14	5.33	5.15
» » egiziano	6.87	7.10	7.40	8.61	8.37	8.28	7.35	7.40	7.11	7.10	7.22	7.04
Milano: Frumento	109.10	102.75	99. —	86.25	88.50	90.20	87.95	87.45	86.75	42.50	88.25	79.75
» » Seta	49.25	43.50	51.50	52.25	66. —	55.75	54.75	50.75	47.25	78.50	44.50	42.75

REFERIMENTO DEI PREZZI SUI VARI MERCATI. — New York: cotone Middling Upland disponibile, cents per libbra; gomma, consegna al terzo o quarto mese data, dollari per 100 libbre; seta consegna nel mese successivo, dollari per libbra, denaro o prezzi fatti; zucchero centrifugato, consegna al terzo o quarto mese data, cents per libbra; caffè Rio n. 7, disponibile, cents per libbra; rame disponibile venduto, cents per libbra; argento in verghe disponibili, cents per oncia. — Chicago: grano Hard Winter 2 cents per bushel, disponibile o al terzo o quarto mese data. — Londra: gomma crepe contanti, pence per libbra; rame, stagno, zinco e piombo disponibili, sterline e scell. per tonn. — Liverpool: cotone americano Middling e cotone egiziano Sakel F.G.F. disponibili, pence per libbra. — Milano: Frumento alla borsa merci, consegna al terzo o quarto mese, lire per q.l.e. Seta greggia 13/15 den. consegna al terzo mese, lire per kg.

L'andamento dei prezzi dei prodotti sensibili in questi ultimi giorni, si è generalmente mantenuto calmo e riflessivo: e se non si può dire che la tendenza sia stata sostenuta, possiamo tuttavia segnalare in molti settori una significativa resistenza a ulteriori pressioni ribassiste.

La situazione americana, pur non rischiando, offre l'impressione di un diffuso miglioramento negli affari e perciò i prezzi su quel mercato hanno cessato di reazionare alla fermezza del dollaro, rivelandosi più pronti a seguire le notizie sulle immediate prospettive dei singoli mercati. Sul mercato cotoniero, la stima ufficiale dell'8 dicembre che porta il raccolto a 13.177 mila balle di fronte a 13.100 della stima precedente, non ha provocato reazione, essendo generalmente atteso, per questa data, un aumento sulla stima precedente. Si attendono ora, con giustificato interesse, le notizie concernenti l'andamento delle semine per poter giudicare fino a qual punto l'azione governativa per una sensibile riduzione avrà o meno un risultato positivo. Il consumo risulta sempre sostenuto e assai soddisfacente si rivela l'assorbimento da parte dei paesi dell'Estremo Oriente. La fermezza dei prezzi del cotone americano è appariscente specialmente a Liverpool, dove invece si segnala la debolezza del cotone egiziano. Sul mercato dello zucchero, si è pure avuta una tipica fermezza, accompagnata da un buon ritmo di affari, nella speranza di una favorevole soluzione del piano di contingentamento degli arrivi e della situazione politica cubana. Si è accentuata pure la fermezza del caffè che ha oggi riguadagnato la quota di 8 cents perduta dal febbraio (ove si eccettui l'effimera ripresa del maggio).

I mercati granari non hanno registrato tendenze speciali: negli Stati Uniti l'agitazione agricola si è placata, ma certo gli agricoltori non sono soddisfatti dei progressi conseguiti, né si illudono che possa veramente essere raggiunto, come Roosevelt vorrebbe, il livello del 1926. Merita uno speciale rilievo l'attività svolta in questi ultimi tempi da molti Stati, per la difesa dei mercati granari, non solo Stati importatori, o consumatori del raccolto nazionale, come l'Italia, la Francia e la Cecoslovacchia (che procederà a una riduzione dell'area seminata a grano, a favore della produzione zuccheriera), ma anche dell'Australia, che ha introdotto una tassa sulle farine per concedere agli agricoltori un indennizzo per la riduzione dell'acreaggio, e dell'Argentina che ha creato una specie di monopolio granario fissando un prezzo intermedio di pesos 5.75 e compensando con premi di esportazione la differenza fra questo prezzo e quello mondiale, a favore delle vendite all'e-

stero. Non vi è per ora il timore di un « dumping » perché le quote fissate dalla Conferenza di Londra saranno rispettate: ma si attende ancora la ratifica di questi accordi e si attende per il 21 gennaio una riunione per completare l'intesa con la Russia.

Il mercato della gomma ha subito sensibili fluttuazioni in rapporto alle previsioni sulla conclusione delle discussioni a Batavia, che dovrebbero condurre a una riduzione della produzione. Si sono alterate giornate di fermezza a giornate di debolezza, ma nessuna tendenza ha potuto affermarsi, dato che nulla si può ancora prevedere di concreto sull'esito delle discussioni. Le statistiche segnalano un alleggerimento nelle scorte e un aumento nelle spedizioni, specie verso l'Estremo Oriente dove sono diminuiti gli acquisti russi, ma sono considerevolmente aumentate le importazioni giapponesi (nei primi otto mesi di quest'anno 42 mila tonn. contro 34 mila del 1932).

Il mercato dei metalli è generalmente fermo, e sostenuto specialmente è lo stagno a Londra: in lieve cedenza il piombo. La diminuzione del prezzo del rame a New York agevola l'assorbimento: ma sembra che siano proprio gli stessi produttori che vanno acquistando tutto l'elettrolitico disponibile sul mercato nella prospettiva dell'applicazione del codice del rame che porterebbe il prezzo ad almeno 9 cents la libbra. A proposito della sostenutezza dello stagno a Londra si rileva che

tale andamento favorisce la messa in esercizio di nuove miniere, ed è di incentivo, per i paesi non aderenti al cartello, all'aumento delle proprie spedizioni. Si nota inoltre che i consumatori sono incoraggiati a sostituire lo stagno con surrogati di minor prezzo.

Gli indici dei prezzi all'ingrosso non mostrano tendenze degne di speciale rilievo, essendo confermato l'andamento degli ultimi mesi, già qui commentato.

INDICI DEI PREZZI ALL'INGROSSO (1913 = 100)

		Italia	Francia	Inghilterra	Germania	Stat. Uniti
Media 1930	1930	411.0	545.7	111.1	124.6	123.7
» 1931	1931	341.6	464.0	92.6	110.9	102.3
» 1932	1932	309.9	407.5	89.4	96.5	88.3
Gennaio 1933	1933	296.5	388.2	87.5	91.0	90.8
Febbraio »	»	292.6	389.7	86.6	91.2	79.2
Marzo »	»	287.2	386.4	85.7	91.1	80.4
Aprile »	»	282.2	385.0	85.8	90.7	82.0
Maggio »	»	282.2	383.0	88.1	91.9	86.4
Giugno »	»	285.0	388.5	90.2	92.9	91.3
Luglio »	»	283.3	397.5	92.1	93.9	98.9
Agosto »	»	282.4	395.4	91.6	94.2	101.0
Settembre »	»	280.7	389.5	92.0	94.9	101.9
Ottobre »	»	277.0	386.0	91.0	95.7	102.6
Novemb. 1 ^a »	1 ^a	275.9	383.0	91.9	96.1	102.9
» 2 ^a »	2 ^a	275.4	383.0	90.8	95.9	102.6
» 3 ^a »	3 ^a	274.6	382	90.5	96.1	103.3
» 4 ^a »	4 ^a	275.1	—	90.1	96.3	102.7
» 5 ^a »	5 ^a	275.0	—	90.3	96.0	102.3
Dicemb. 1 ^a »	1 ^a	275.5	—	90.4	96.1	102.3

RIVISTA INTERNAZIONALE DI SCIENZE SOCIALI

Bimestrale, fondata nel 1893, pubblica articoli di economisti italiani e stranieri sopra problemi economici, finanziari, demografici, statistici e di storia delle dottrine e dei fatti economici. Nell'annesso « Foglio bibliografico » vengono riportati i sommari di cinquantasette riviste economiche italiane e straniere con un sunto degli articoli più notevoli.

Nel fascicolo di novembre Irving Fisher espone la sua teoria delle crisi; Jacopo Mazzei illustra il « memorandum » italiano per i paesi danubiani; Roberto Michels espone alcune considerazioni sulle coalizioni industriali internazionali; Francesco Vito polemizza col prof. Piotrowski a proposito di « trusts ». Abbonamento annuo: Italia L. 30,90 - Estero L. 60,30. — Direzione ed amministrazione: Piazza S. Ambrogio, 9 - Milano.

MINERVA RANCARIA

RIVISTA MENSILE

Direzione e amministrazione:
Via Meravigli, 14 - MILANO (I-18)

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

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

MINERVA RANCARIA

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

Calendario di Borsa per l'anno 1934

Operazioni	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre
Risposta premi	23	20	23	20	23	22	20	22	20	23	22	19
Riparti	24	21	24	23	24	23	23	23	21	24	23	20
Compensi	25	22	26	24	25	24	24	24	24	25	24	21
Presentazione fogli	26	23	27	25	26	26	25	27	25	26	26	22
Spunta cambi	27	24	28	26	28	27	26	28	26	27	27	27
Correzione errori	29	26	29	27	29	27	29	27	29	28	23	23
Consegna titoli	30	27	30	28	30	30	30	30	28	30	29	29
Liquidazione	31	28	31	30	31	30	31	31	31	30	31	31
Giorni d'interesse	32	28	34	27	32	31	29	31	31	30	30	31
Borsa chiusa	1	4	4	1	6	3	1	4	1	7	1	2
	6	11	11	2	10	10	8	11	5	14	3	8
	7	18	18	8	13	17	14	12	8	21	4	16
	14	25	19	15	20	24	21	13	15	28	11	24
	21		25	21	27	29	28	16	22		18	25
	28		31	22	31		29	18	29		25	30
				29				25	30			
								26				

« Borsa » ha inviato in omaggio ai propri abbonati un « calendario di borsa » per il 1934, e qui riportiamo la tabella in altra forma. I nuovi abbonati per il 1934 hanno diritto di ricevere, purché lo richiedano, una copia dell'artistico calendario in celluloido.

Le banche europee alla luce del bilancio.

Da otto anni la rivista economica *Die Wirtschaft* dedica regolarmente un numero speciale all'anno alle grandi banche europee, ai loro bilanci ed alla loro attività (1). I singoli Paesi sono affidati ad esperti ed ogni relazione è fatta sullo stesso schema e contiene oltre alle relazioni esaurienti delle principali banche, comprese quelle di Stato, i bilanci ed i nomi dei componenti i Consigli di Amministrazione e dei principali corrispondenti. La pubblicazione è perciò uno specchio fedele della vita bancaria europea, utile sia per lo studioso dell'andamento dell'economia internazionale, che per l'uomo d'affari che cerca informazioni specifiche.

Dal paragone della struttura bancaria dei diversi Paesi appare evidente il fatto che lo sviluppo assunto da questa, mantiene in ognuno di essi le medesime caratteristiche, e cioè le cause predominanti di carattere internazionale hanno avuto effetti pressoché uguali: a) la crisi economica è divenuta una crisi sociale; b) l'internazionalità del sistema bancario privato, esistente in forma assai diffusa prima della guerra, e che aveva parzialmente sopravvissuto a questa, è oggi quasi completamente distrutta e, contemporaneamente, le banche statali hanno ora assunto importanti funzioni, prima affidate alle banche private. Di conseguenza lo Stato estende la sua influenza sulle banche private; c) nel prevalere dei sistemi autarchici, le relazioni internazionali divengono sempre più complicate.

(1) «Europäische Banken» - Praga, Casa Editrice «Die Wirtschaft» 1933.

RICCARDO BACHI - «Le regioni nell'economia nazionale» - Ed. Angelo Signorelli, Roma, 1933 - pag. 56 - L. 0.

Trattasi di un saggio teorico dei fenomeni che si svolgono entro il mercato nazionale, entro cioè una unità politica e amministrativa, fra le regioni «economiche» in cui è suddiviso. L'A. esamina in primo luogo la distribuzione e circolazione interregionale dei fattori produttivi, la circolazione di moneta (interessanti le pagine sul giro dei biglietti) e le bilancie interregionali dei pagamenti, riallacciandosi a un altro suo studio sullo stesso tema. Dopo essersi soffermato sulla dinamica (stagionale, ciclica, secolare) dei rapporti economici interregionali, si sofferma sui fini e i mezzi della politica economica regionale mirante al massimo benessere nazionale.

FERDINANDO DI FENIZIO - «Recenti esperienze in tema di «open market operations» agli Stati Uniti», pp. 58 in 8° grande - Usila ed., Roma 1933. L'A. raccoglie una serie di articoli apparsi sulla «Rivista di Politica Economica», nei quali acutamente indaga sui risultati delle esperienze di operazioni di mercato aperto compiute negli Stati Uniti. Perviene alla conclusione che è inopportuno agire sul campo monetario se queste iniziative non sono precedute, accompagnate o seguite da altri provvedimenti economici o extra economici che valgano a destare la fiducia e favorire l'utilizzo delle disponibilità-banca centrale, così come è inopportuno stabilire in anticipo il volume e la durata delle «open market operations». Tali operazioni sono d'altronde da considerarsi in ragione del luogo di loro applicazione; e «coeteris paribus» sono meno efficienti negli Stati Uniti che in altri mercati.

Le notizie incredibili

Leggiamo questo annuncio, che ci sembra almeno singolare:

«OMSTIL» Osservatorio Mondiale Sul Tasso d'Interesse Libero. - Rivista mensile internazionale di matematica, filosofia, sociologica, economica e finanziaria. (Terni, via Amminale, 25). Anno I, n. 1, aprile 1933-XI. In-4°, p. 20. Abb. annuo L. 24, estero L. 30; un numero L. 2,50. Base scientifica della Rivista è lo studio sull'«Equilibrio economico», studio che porterà al risultato che il «Tasso d'interesse libero» è il fenomeno di tutti i fenomeni economici e sociali. E il titolo sta ad indicare precisamente il risultato sintetico di una nuova «teoria» scientifica in cui si fondono, si armonizzano tutte le precedenti, e l'inizio di una nuova «pratica» economica più pronta, più precisa ed efficace per la conquista di un migliore benessere.

Nel 1934 BORSA migliorerà. Ma i suoi amici devono aiutarne la diffusione, collaborare allo sforzo dei redattori, consigliare, criticare, informare. E raccogliere abbonamenti, come suggerisce pronto il nostro amministratore. Ogni amico di più è un passo in avanti.

«La Riforma Sociale»

La «Riforma Sociale» nacque nel marzo 1894 in Torino; e nel 1934 entra perciò nel suo 41° anno di vita. Quando sorse essa volle essere l'eco del movimento di reazione da un lato alle correnti ottimismo, opposte a qualunque genere di intervento dello stato e dall'altro lato alle tendenze volte verso la trattazione puramente astratta e teorica della scienza economica. Quando nel 1900 assunse prima la redazione e poi la direzione della rivista Luigi Einaudi, quel carattere iniziale venne temperandosi e sempre di più la rivista venne orientandosi sui seguenti indirizzi fondamentali, che anche oggi essa afferma e cerca di concretare:

In primo luogo, essa non ha ostracismo di scuola ed ammette liberi dibattiti nelle sue pagine tra i rappresentanti dei diversi indirizzi esistenti nella scienza economica. Vi sono manifeste simpatie verso i contributi che si ispirano alle tradizioni classiche della scienza economica, e ciò per la ottima ragione che quella è la forma nella quale si versano ragionamenti ben fatti, da chiunque istituiti.

In secondo luogo, pur lasciando un certo posto alle trattazioni teoriche, essa preferisce le discussioni concrete. Nelle sue pagine, lo strumento teorico di ragionamento è applicato ai problemi concreti, internazionali e nazionali, che si impongono all'attenzione del pubblico.

Alcune sue inchieste, come quelle sulle municipalizzazioni dei servizi pubblici, sul protezionismo doganale, sui dazi consumo, sul protezionismo municipale, sul costo della burocrazia, sono state fondamentali. Sulla crisi economica e sul piano di ricostruzione la rivista ha pubblicato un gruppo di studi nutriti di fatti e di dati interessanti, i quali hanno servito ad orientare l'opinione pubblica. Basti citare tra i principali studi pubblicati nel 1933: la polemica tra i senatori Giovanni Agnelli e Luigi Einaudi su la crisi e le ore di lavoro, gli studi del nostro direttore sul piano di Keynes, su gli errori nelle impostazioni delle quote di ammortamento in tempo di crisi; quelli di Attilio Cabiati su la crisi ed i provvedimenti del Governo e gli interventi a favore delle imprese pericolanti, sul dollaro, vittima della politica, sul brain trust di Roosevelt; gli studi del Rèpaci sui bilanci pubblici; quelli del Porri sul protezionismo e livello dei prezzi; la polemica Pagni-Einaudi sui lavori pubblici e la crisi; lo studio di Th. Balogh sul piano di Roosevelt. Ecco il contributo che la nostra rivista in un anno ha dato alla trattazione di problemi che interessano direttamente industriali, finanziari, banchieri, uomini d'affari in genere.

Costoro trovano nella *Riforma Sociale* una guida nella interpretazione dei fatti che li interessano; guida indipendente, non asservita a nessuna influenza di nessun genere, il cui unico scopo è quello di rendere conto al pubblico di ciò che sui più grossi problemi dell'economia contemporanea pensa un gruppo di studiosi.

Entrando nel quarto decennio, «La Riforma Sociale», oramai tra le più anziane riviste italiane, si rinnoverà anche esteriormente, sicché alla giovanile freschezza del suo contenuto risponda bene anche la veste attraente e signorilmente simpatica.

La *Riforma Sociale* - Via Arcivescovado, 7, Torino - Abbonamento annuo L. 50 - Cumulativo con «Borsa» L. 80.

LA RIVISTA ITALIANA DI RAGIONERIA

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

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

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

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

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

Un fascicolo separato L. 5 - (Estero L. 8)

ROMA - Via delle Isole, 30 - ROMA

LE OBBLIGAZIONI ITALIANE

Rassegna quindicinale dei valori a reddito fisso con tutte le estrazioni, le informazioni, le quotazioni e i redditi effettivi. Servizio gratuito di verifica estrazioni per gli abbonati.

MILANO - Via Crocefisso, 6 - Tel. 83-444
(S.A.S.I.P.)

Abbon. annuo L. 25 - Num. sep. L. 1,50

«La Cedola»

Bollettino generale dei dividendi pagati nel regno su titoli italiani

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

ABBONAM. ANNUO (da qualunque numero) Italia L. 35 - Estero L. 45 - Un numero L. 4

Direzione e Amministrazione:

ROMA (49) - Via Monte Zebbo N. 40

IL RAGIONIERE PROFESSIONISTA

Rivista di
Economia - Commercio - Ragioneria

Abbonamento annuo L. 30

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

L'ORGANIZZAZIONE SCIENTIFICA DEL LAVORO

Rivista mensile dell'ENIOS

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

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

Direzione ed Amministrazione:
Piazza Venezia N. 11 - ROMA

AGENZIA FINANZIARIA ITALIANA

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

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

RADIOMARELLI

Miglioramenti nella siderurgia italiana e incerta situazione dell'industria meccanica

Le statistiche disponibili sulla produzione siderurgica e sulla occupazione operaia nelle industrie siderurgiche e meccaniche permettono di seguire le vicende di questi rami dell'attività industriale durante il quadriennio della crisi mondiale; ecco un breve esame compiuto da un noto valoroso docente italiano di statistica.

L'Industria Siderurgica ha visto declinare la produzione della ghisa da 678 mila tonnellate nel 1929 a 534 mila nel 1930, a 509 mila nel 1931, a 461 mila nel 1932. Nel 1933 riprende alquanto: dovrebbe raggiungere le 500 mila tonnellate.

La produzione delle ferroleghie, scesa da 52 mila tonnellate nel 1929 fino a 28 mila nel 1932, segna un netto miglioramento nel 1933: si può prevedere che raggiungerà le 35 mila tonnellate.

La produzione dell'acciaio greggio, che era caduta da 2.143 mila tonnellate nel 1929 a 1.774 mila nel 1930, a 1.453 mila nel 1931 e a 1.391 mila nel 1932, aumenta anch'essa nel 1933: raggiungerà forse 1.750 mila tonnellate. La produzione dei laminati segue da vicino le vicende di quella dell'acciaio greggio.

L'occupazione operaia nella siderurgia era rappresentata nel 1929 da indici che nei vari mesi hanno oscillato fra 88 e 92, posta uguale a 100 l'occupazione del settembre 1926, epoca di riferimento di queste statistiche. Si noti che dal 1926 al 1929 la produzione siderurgica era fortemente aumentata: la minor occupazione operaia derivava allora dal più razionale ordinamento tecnico dato alla produzione. Dopo il 1929 l'occupazione operaia diminuisce rapidamente, finché nel 1932 gli indici mensili oscillano fra 67 e 71: l'occupazione è dunque diminuita di circa un quarto rispetto al 1929, ma la produzione è diminuita in proporzione maggiore, cioè di circa un terzo. In questo periodo, dunque, si è ridotta la produzione media per operaio, al contrario di quanto era accaduto negli ultimi anni precedenti alla crisi. Le limitazioni poste ai licenziamenti da necessità tecniche, da opportunità economiche e da dovere sociale hanno contribuito a determinare tale risultato. Ma non si è potuto evitare un forte aumento della percentuale degli operai con orario ridotto, che è salita da 4-9 nel 1929 a 23-35 nel 1932, mentre si riduceva da 13-21 a 5-9 la percentuale degli operai con orario

protratto. Nel 1933 le condizioni migliorano alquanto: l'indice della occupazione sale a 69-75, la percentuale degli operai con orario ridotto si abbassa a 14-27, quella degli operai con orario protratto oscilla fra 4 e 10.

Per le Industrie Meccaniche non si hanno dati di produzione ma solo notizie sull'occupazione operaia. Per quanto queste rispecchino in modo imperfetto le vicende della produzione, come attesta anche il precedente esame di dati sulla siderurgia, tuttavia le variazioni in questi anni sono così forti che certamente in gran parte indicano le tendenze degli andamenti industriali.

Nelle officine meccaniche specializzate, l'indice di occupazione, che nel 1929 oscillava fra 94 e 97, è poi disceso: nel 1932 ha variato fra 77 e 84, nel 1933 fra 76 e 82. La percentuale degli operai con orario ridotto è salita da 3-13 nel 1929 a 26-36 nel 1932; nel 1933 si riduce a 16-30. La percentuale degli operai con orario protratto è scesa da 19-27 nel 1929 a 10-14 nel 1932 e si mantiene fra 10 e 15 nel 1933. Se il 1933 non ha segnato un deciso miglioramento, almeno ha segnato una sosta nel peggioramento delle condizioni di questa industria.

Nelle officine meccaniche varie, l'indice dell'occupazione è sceso da 99-101 nel 1929 a 65-71 nel 1932: risale nettamente, a 67-75, nel 1933. La percentuale degli operai con orario ridotto, che era aumentata da 5-9 nel 1929 a 23-32 nel 1932, ridiscende a 14-25 nel 1933. La percentuale degli operai con orario protratto, che era scesa da 18-22 nel 1929 a 8-12 nel 1932, risale a 9-14 nel 1933. Per questa industria il 1933 segna un lieve ma sensibile miglioramento delle condizioni di occupazione.

Nelle officine per materiale elettrico, nel 1929 l'indice di occupazione oscillava fra 98 e 108; la percentuale degli operai con orario ridotto era solo del 3-5, quella degli operai con orario protratto ascendeva al 29-35. Nel 1932 l'indice dell'occupazione è sceso a 82-95, la percentuale degli operai con orario ridotto è aumentata a 19-31, quella degli operai con orario protratto è diminuita a 9-16. Nel 1933 il peggioramento si arresta: l'indice dell'occupazione oscilla fra 82 e 85, la percentuale degli operai con orario ridotto sale a 12-18, quella degli operai con orario protratto scende a 7-11. Nel 1933 l'indice dell'occupazione si abbassa ancora, oscillando fra 54 e 62, la percentuale degli operai con orario ridotto però non aumenta anzi si mantiene fra 7-15, quella degli operai con orario protratto rimane fra 8 e 11. Per questa industria il 1933 segna un ulteriore, ma non grave, peggioramento di condizioni.

L'industria automobilistica era già in condizioni precarie nel 1929: l'indice dell'occupazione oscillava fra 86 e 95, ma la percentuale degli operai con orario ridotto, quasi nulla in primavera, era salita fino a 32 in autunno (movimento solo in parte dovuto alla caratteristica stagionalità dell'industria), mentre la percentuale degli operai con orario protratto si man-

teneva fra 7 e 15. Nel triennio successivo si osserva un graduale peggioramento: nel 1932 l'indice dell'occupazione è calato a 61-69, la percentuale degli operai con orario ridotto oscilla fra 8-37, quella degli operai con orario protratto fra 4 e 14. Nel 1933 si nota un certo miglioramento: l'indice dell'occupazione varia fra 68 e 71, la percentuale degli operai con orario ridotto oscilla fra 5 e 27, quella degli operai con orario protratto fra 3 e 8. In questa industria il 1933 mostra un lieve miglioramento delle condizioni di occupazione.

Per i cantieri navali, il 1929 aveva segnato un indice dell'occupazione di 81-89, una percentuale di operai con orario ridotto di 2-6, una percentuale di operai con orario protratto di 41-56 (avvertasi che per ragioni tecniche normalmente è assai alta in questa industria la percentuale dei lavoratori con orario protratto). Nel 1930 e nel 1931 l'incoraggiamento dato alle costruzioni navali nazionali e importanti lavori per l'estero mantengono abbastanza buone le condizioni dell'occupazione nei cantieri, ma nel 1932 si ha un grave peggioramento: l'indice dell'occupazione scende da 76 in gennaio a 52 in dicembre, la percentuale degli operai con orario ridotto oscilla fra 4 e 12, quella degli operai con orario protratto fra 15 e 37. Nel 1933 le condizioni peggiorano ancora: l'indice dell'occupazione si mantiene molto depresso, fra 48 e 56, la percentuale degli operai con orario ridotto oscilla fra 6 e 10, quella degli operai con orario protratto fra 17 e 24.

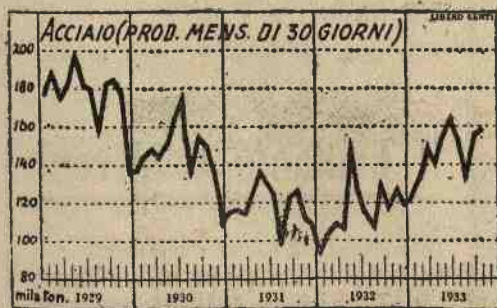
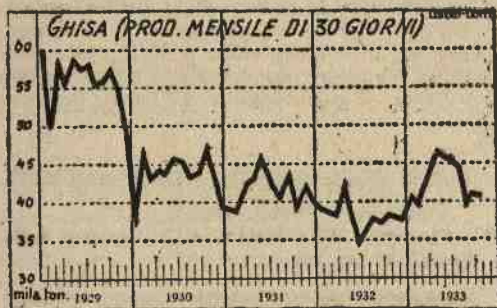
Ricapitolando: nel 1933, fra le industrie meccaniche mostrano: lieve miglioramento delle condizioni dell'occupazione operaia le officine meccaniche varie e le fabbriche di automobili, sosta nel peggioramento le officine meccaniche specializzate e le officine per materiale elettrico, ulteriore peggioramento le officine per materiale ferroviario e i cantieri navali.

Nell'insieme la siderurgia mostra già decisi segni di miglioramento nel 1933; le industrie meccaniche sembrano ancora profondamente depresse in alcuni rami, con scarsa speranza di sorti migliori a vicina scadenza (cantieri navali, officine materiale ferroviario), meno depresse in altri rami che rispondono a bisogni più continui e meno ristretti dalla crisi.

La ripresa della produzione siderurgica è fenomeno internazionale: la produzione mondiale dell'acciaio è salita da circa 30 milioni di tonnellate nei primi otto mesi del 1932 a circa 45 milioni nel corrispondente periodo del 1933. E appunto l'estensione del miglioramento conforta a sperare che esso si possa riguardare come promessa di un avviamento a condizioni economiche generali meno tristi e in ispecie ad una maggiore attività delle industrie meccaniche.

Rimangono tuttavia da risolvere nel nostro paese problemi fondamentali di organizzazione di queste industrie, affinché esse possano risorgere a vita meno grama ed artificiosa di quella che in parte hanno finora condotta, ed affinché sia alleviato il peso di cui oggi sono gravati, per sostenerle, il contribuente, il risparmiatore, il produttore di altri beni, il consumatore.

G. M.



POMPE
CENTRIFUGHE
MARELLI
ERCOLE MARELLI & C. - S. A.

Mercato monetario

(continuazione della pag. 2)

• della economia nazionale, per le loro ripercussioni. Descritte poi le fasi della politica di Roosevelt, coll'alternarsi di tentativi monetari e di tentativi diretti sui rapporti fra i redditi (il complesso della N. I. R. A.) e da ultimo ancora di provvedimenti monetari, lo Jenny reputa che la politica dell'oro, seguita dal 22 ottobre in poi, mentre avrebbe consentito a Roosevelt di approssimarsi al suo obiettivo, non sarebbe stata troppo pericolosa per la compagine monetaria europea. Sempre, si intende, quando si volesse tener conto solo dei motivi tecnici, della importanza materiale dei prelievi d'oro in Europa fatti dall'America, che è rimasta molto modesta. Ma la parte più interessante delle considerazioni dello Jenny è quella che riguarda il modo col quale a suo giudizio gli Stati Uniti dovrebbero risolvere il problema del disquilibrio tra varie classi di prezzi, tra prezzi e costi che ancora in larga parte sussiste. Una volta accettato che lo strumento delle desiderate modificazioni nel livello dei prezzi abbia ad essere la svalutazione della moneta, sembra allo scrittore che valesse meglio attuarla d'un subito nella misura voluta, anziché produrla gradualmente coi noti provvedimenti. Lo scopo principale — che era ed è tuttora l'aumento dei prezzi — avrebbe potuto così essere raggiunto con un massimo di efficacia (rapidità) e un minimo di residui dannosi all'economia interna e internazionale, per le oscillazioni dei cambi. L'aumento di prezzi, insomma, invece di avvenire per l'intermedio del deprezzamento del cambio e delle connesse reazioni parte meccaniche e parte psicologiche, si sarebbe verificato subito, direttamente, in seguito alla nuova inferiore parità aurea legale del dollaro. Questa via, che sinora gli Stati Uniti si sono mostrati contrari a prendere, potrebbe ancora venire scelta in un futuro più o meno prossimo, sotto la pressione degli interessati al rialzo dei prezzi.

Sul franco non c'è molto da dire. Cresciute le probabilità di un accordo tra i gruppi che stanno dietro al governo Chautemps in merito alla votazione del bilancio la tensione sulla moneta si è alleggerita. Di miglioramento nelle prospettive della moneta francese è indice la forte diminuzione del départ a Londra, sceso da 60 a 40 cents a tre mesi. E' continuata l'uscita di oro dalla Banca di Francia, ma con un ritmo assai rallentato rispetto alle precedenti settimane, e pure rallentato deve essersi l'esodo di capitali. A Londra il cambio ha guadagnato considerevolmente negli ultimi giorni, passando dal livello di quasi 85 franchi per sterlina, raggiunto durante la massima pressione a quello di poco sopra 83. Il « controllo » ufficiale a Londra ha stimolato l'inizio della ripresa del franco, mentre nelle sedute successive non è intervenuto salvo che nelle più recenti, nelle quali la sua azione pare sia stata svolta in senso contrario, e cioè a sostenere la sterlina contro un troppo accentratissimo rialzo del franco. Una conferma, questa, se occorresse, della intesa ormai stabilitasi tra il « blocco aureo » e la sterlina, di cui Londra non sarà forse meno avvantaggiata del continente, se dobbiamo credere a quanto Mauro Fermar scrive più oltre. Tra i due consigli opposti, quello di Keynes di seguire il dollaro sia pure a qualche distanza, e quello di Benham di tornare all'oro, le autorità monetarie britanniche si sono destreggiate con quella sornionissima, inglesissima maniera di muoversi apparentemente senza disegno, eppur seguendo una linea che oggi si dimostra non troppo spezzata. In sostanza, ci si è approssimati alla seconda ricetta, difendendo il franco quando ce n'è stato bisogno, e difendendosi dal franco quando alle autorità è parso opportuno. Il tut-

to, sempre circondato dai discreti silenzi e dai variegati mormorii che aleggiavano sempre sulla City, specie quando si tratta della Banca di Inghilterra, sia che la chiamino affettuosamente « la vecchia signora di Threadneedle street » o, con aria di mistero « il compratore ignoto » sul mercato dell'oro.

Si noti che negli ultimi giorni tanto la sterlina quanto il dollaro si sono rafforzati di qualche frazione rispetto al franco, nonostante questa valuta abbia senza dubbio migliorato la sua posizione intrinseca dopo l'approvazione del progetto di bilancio alla Camera. Ciò sembra dovuto a nuove insistenti voci di stabilizzazione del dollaro, delle quali però non si sa quale conto tenere.

Al di fuori delle monete principali, è importante la riduzione del valore nominale del peso-oro argentino, da 14,84 frs. a 12,38, ossia del 16,6%, decretata da quel governo il 29 novembre.

Il cambio ufficiale del peso a Londra è calato da 42 1/2 d. a 35 1/2 d. e il cambio effettivo a 28. Si è pure manifestata una certa apprensione circa l'osservanza della clausola del recente trattato anglo-argentino, la quale stabilisce che le sterline ricevute dagli esportatori argentini debbano essere accantonate per il pagamento di debiti argentini verso la Gran Bretagna. Si pensa però che venga fatto per la sterlina un trattamento speciale per rispettare la clausola.

Il movimento dell'oro è decresciuto di intensità. Dalla Banca di Francia uscirono 449.806.000 franchi di metallo dal 24 novembre al 1° dicembre scorso, mentre nella precedente settimana il deflusso era ammontato alla enorme cifra di 1.140.488.000 franchi. Peraltro, mentre in corrispondenza dei precedenti movimenti la circolazione aveva continuato a diminuire fino a ridursi il 24 novembre a 80 miliardi 367.916.000 frs. (contro 77.822.419.000 frs. di riserva aurea) essa è ora cresciuta a 82.108.154.000 frs. contro la riserva di 77.372 milioni 613.000 frs. Va però notato che nel bilancio della Banca si sono ridotti di cifra corrispondente a tale aumento di circolazione i depositi privati, passando da 14.813.535.000 frs. a 12.917.674.000 tra le due date. Una lieve diminuzione delle scorte auree si è avuta per la Banca d'Olanda, mentre quelle della Banca Nazionale Svizzera crebbero da 1.982.392.000 frs. svizzeri a 1.998.096.000 frs. sv. dal 23 al 30 novembre.

Il prezzo dell'oro a New York, dopo essere salito da 3,86 doll. per oncia a 33,93 il 29 novembre e a 34,01 il 30 novembre, è rimasto poi sempre fisso a quella cifra, a tutt'oggi. A Londra si ebbero queste oscillazioni:

30 nov.	125,1 1/2	7 dic.	126,—
1° dic.	125,2	8 »	129,9
2 »	124,11 1/2	9 »	126,6
4 »	125,8	11 »	127,—
5 »	125,6	12 »	126,4 1/2
6 »	126,11	13 »	126,1

Per le Banche centrali, si è già notato sopra l'aumento di circolazione della Banca di Francia. Anche quella della Banca d'Inghilterra è cresciuta, di 4,6 milioni di sterline: si inizia ora il periodo di espansione di cassa, che si andrà intensificando coll'approssimarsi delle feste natalizie in ulteriori aumenti che l'Economist prevede fra 15 e 20 milioni. Il pagamento del dividendo 1° dicembre sul Prestito di guerra ha ridotto di 6,7 milioni di sterline l'ammontare dei depositi pubblici, mentre crebbero di 8,9 milioni i « depositi dei banchieri ».

Le Banche della Riserva Federale hanno continuato le operazioni di mercato aperto, aumentando rapidamente l'ammontare, che da 20.290 milioni di dollari durante la settimana chiusa il 23 novembre scorso è passato a 23.870 per quella chiusa il 30 novembre e a 61.280 al 7 dicembre. (L'anno scorso, alla stessa data,

le operazioni di mercato aperto ammontavano a 33.720 milioni di dollari). La riserva aurea ha seguito a diminuire, benché lievemente, passando da 3.575.780 il 23 novembre a 3.573 mila 240 il 30 e a 3.572.850 il 7 corrente. In seguito anche all'accrescimento dei depositi, la proporzione della riserva aurea a questi è diminuita dal 65,1 per cento il 23 novembre al 64,5 per cento il 7 corrente.

Il denaro è stato abbastanza facile a Londra nei primi giorni del mese, per effetto specialmente del pagamento del dividendo del Prestito di Guerra, circa 35 milioni di sterline. Lo sconto privato fuori banca è disceso anche a 1/2 per cento. Ma in seguito si è manifestata una certa tensione, sia per la resistenza opposta dalle banche a prestare a meno dell'1 per cento e sia perchè va facendosi sentire l'aumento stagionale di domanda del denaro, solita in questa epoca dell'anno. E' infatti ad un tasso lievemente superiore all'1 per cento che il Tesoro ha dovuto collocare i suoi buoni trimestrali, per la prima volta dopo il 23 dicembre dell'anno scorso (allora il saggio fu dell'1 1/4 per cento), e si fa notare nella City che la tensione sarebbe stata ancora maggiore se la Banca d'Inghilterra non avesse, attraverso operazioni di mercato aperto, messo a disposizione del mercato monetario oltre sette milioni di sterline, durante la settimana terminata il 9 corrente.

Negli ultimi dieci giorni però il denaro a Londra si è fatto un po' più facile.

Anche a Parigi si è manifestata una tensione nei tassi privati.

Di fronte a questo comportamento dei saggi di sconto nelle maggiori piazze estere, è significativa la diminuzione del tasso ufficiale della Banca d'Italia, dal 3 1/2 al 3, l'11 corrente, e la corrispondente riduzione del 4 al 3,50 del tasso per le anticipazioni su titoli. Questa nuova discesa, mentre fa prova della forza della lira, ci approssima ai livelli raggiunti a Parigi ed Amsterdam (2,50) e a Londra (2 per cento), e avrà senza dubbio influenza nel rinvigorire il mercato dei titoli, non solo, ma attraverso il minor costo del denaro di cui è espressione, la stessa attività produttiva. In modo particolare, intanto, la riduzione del tasso sulle anticipazioni ha avuto il logico e desiderato effetto di far salire le quotazioni dei titoli a reddito fisso, e tra queste, dei titoli di Stato, di cui ha automaticamente aumentato il rendimento comparativo rispetto ad altri impieghi.

Gli indici della lira rispetto alle altre valute a base aurea, calcolati dalla nostra rivista, sono diminuiti da 99,86 a 99,74 dall'ultima settimana di novembre alla prima di dicembre, per poi lievemente salire a 99,77 nella settimana successiva. La variazione riflette principalmente il miglioramento del franco francese.

c. p.

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

Un titolo
che non subisce
svalutazioni di borsa...

il brillante Calderoni

S. A. CALDERONI - MILANO

Via Durini, 31 - I Piano
CASA FONDATA NEL 1840