

# BORSA

## editoriale

**B**ORSA significa mercato, cioè confluenza degli intuiti commerciali, valutazione quotidiana dei fenomeni, concretizzazione di previsioni; significa scerverazione di fatto occasionale da fatto ciclico, di fenomeno tipico da fenomeno atipico. *Borsa*, vocabolo screditato per le deformazioni e degenerazioni cui dà luogo, ha dunque un significato assai più ampio di quello comunemente noto. La Borsa dà agli studiosi la viva, cinematografica cronaca quotidiana del come agiscono gli uomini di affari.

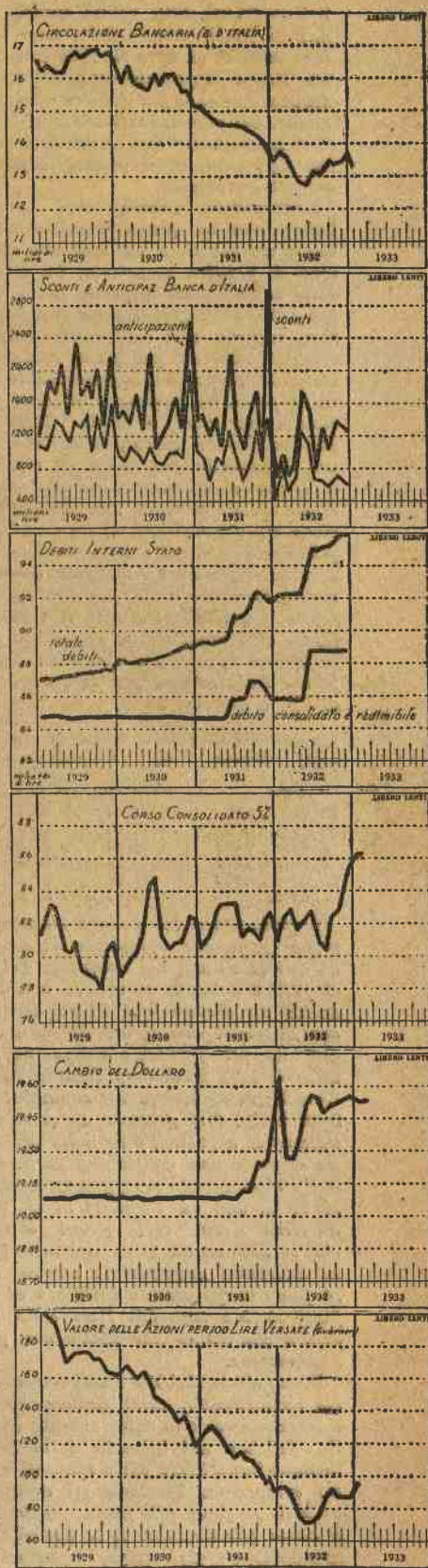
Osservatorio di primissimo ordine, la Borsa ha però bisogno di una informativa compiuta, sollecita, serena, il più possibile ampia e sintetica. I pratici trovano in tale informativa le premesse delle loro azioni economiche; gli studiosi attendono alla loro volta, dagli uomini di affari, materia per il loro esame scientifico.

*Borsa* — quindicinale dei mercati finanziari — offrirà questa informativa agli uomini d'affari e ai risparmiatori, e seguirà le manifestazioni della Borsa per additarle agli studiosi. Si porrà nel crocchio dove confluiscono professionisti della Borsa, risparmiatori, uomini d'affari ed economisti. Sarà il punto di mezzo tra il quotidiano, necessariamente superficiale, e la rivista scientifica, necessariamente inaccessibile al gran pubblico. Siccome *Borsa* deve essere uno strumento utile, si sforzerà di essere tempestiva nell'informazione, agile nella forma, indipendente nel giudizio.

quindici  
febbraio  
1933

### SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario: Corona danese e dollaro canadese (F. di F.) pag. 2 — Perché stare in attesa della Conferenza? (sen. prof. LUIGI EINAUDI) pag. 3 — Londra: «Panegirico al dio inflazione» (C. A. W.) pag. 4 — JOSAH STAMP esprime a «Borsa» il suo pensiero sulla Conferenza monetaria di Londra, pagina 5 — Cinque minuti di ottimismo (dr. CARLO PAGNI) pag. 6 — Si può non essere pessimisti sulla Francia? (JEROME RIAS) pag. 7 — Mercati dei valori: (M. S.) pag. 8 e 9 — Le merci e i prezzi: (C. V.) pag. 10 — I mercati industriali: (C. V.) pag. 11 — H. FRAENKEL scrive a «Borsa» che le condizioni economiche della Germania sono in sensibile miglioramento, ma... pag. 12 — Incognite del bilancio negli Stati Uniti (H. G.) pag. 13 — Il capitale delle società nel 1932, pag. 14 — La borsa e i titoli, pag. 15 — Notizie, pag. 16



**CASA EDITRICE ARACNE**  
MILANO - Via Kramer, 3a - Tel. 21-543  
"BORSA", esce il 15 e il 30 di ogni mese  
Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 65)  
Un fascicolo . . . L. 2.- (estero L. 3.-)

1933 (XI)  
15 febbraio n.  
c. c. postale

corona danese

e dollaro canadese

Chiusosi il 1931 con la svalutazione della sterlina sud-africana nei confronti delle valute auree, fino al livello tenuto dalla sterlina inglese, si apre il 1933 con un nuovo deprezzamento della corona danese e del dollaro «Canada». Gli avvenimenti economici si susseguono concatenandosi monotoni gli uni agli altri, come le maglie ferrigne d'una corazzata trecentesca.

L'esperienza danese avrà probabilmente l'attenzione di quanti considerano la valuta come un prossimo ed efficiente strumento futuro di politica monetaria. La Danimarca dovette abbandonare la parità aurea il 29 settembre 1931, dieci giorni dopo il crollo della sterlina, essendo essa economicamente troppo vicina ad Albione per poter resistere all'attrazione del gorgo che, improvviso, le si era aperto ai piedi. Ed aggiogata al carro inglese essa rimase per mesi e mesi, intanto mentre sul mercato dei cambi, la sterlina si deprezzava. Tuttavia le possibilità di ripresa di quest'ultima valuta, mancavano alla corona; la crisi economica provocò una formidabile diminuzione delle possibilità di un Paese la cui fonte principale di lucro è l'esportazione di prodotti agricoli. La Banca Nazionale dovette gradatamente arretrare nelle sue posizioni di difesa finché, negli ultimi giorni, il Governo — trovatosi nell'impossibilità di evitare un conflitto fra datori di lavoro e lavoratori, fissò la nuova parità della corona con la sterlina in ragione di Lg. 1 per Kr. 22,50.

2

Quotazioni di alcune divise estere alla Borsa di Copenaghen

Data	Lg. I = Cor. dan.	Doll. I = Cor. dan.	Cor. svedesi I = Cor. dan.
19 Sett. 1931	18,18	3,74	1,00
29 Sett. 1931	17,85	4,70	1,04
2 Genn. 1932	18,10	5,34	1,01
2 Genn. 1933	19,30	5,80	1,05
31 Genn. 1933	22,50	6,64	1,22
Parità	18,16	3,73	1,00

La debolezza del dollaro canadese è invece meno facilmente spiegabile. Il deprezzamento di questa valuta, nei confronti dell'oro, risale al 1929 e coincide all'incirca con l'introduzione di un divieto alla libera esportazione di oro. Si trattò però di una flessione appena percettibile per parecchio tempo, ed ancora per tutto il 1932 il dollaro Canada fu quotato a New York, all'incirca 90 centesimi di dollaro Stati Uniti. Nel gennaio di quest'anno la debolezza si accentua, e se nella prima quindicina si tocca una quotazione di S. U. 0,871/2, nell'ultima decade si raggiunsero anche i dollari S. U. 0,84 ed i dollari S. U. 0,82 sempre a New York. Nei giorni a noi più vicini si delinea un lieve movimento di ripresa, su interventi governativi: sarebbe tuttavia però fuori luogo parlare sin d'ora di minimi definitivamente superati. Non sono pochi anzi coloro che danno per sicura una più marcata svalutazione.

Senza alcun dubbio l'andamento della bilancia commerciale, assai danneggiata dalla fortissima contrazione nelle vendite di cereali, ed il « deficit » nel bilancio dello Stato, hanno qualche importanza per i risultati che ci stanno sott'occhio. Tuttavia gli avvenimenti più recenti vengono più frequentemente attribuiti a cause psicologiche. E la speculazione internazionale — quantunque le autorità canadesi non abbiano mai riconosciuto ufficialmente di aver abbandonato l'oro, ed abbiano anzi ripetutamente sottolineato come sia contro gli stessi interessi del Canada (dato il suo forte indebitamento verso l'estero in valute auree) un'ulteriore svalutazione — pare operi congiuntamente a quelli che scontano una prossima svalutazione della valuta canadese, almeno pari a quella della sterlina inglese.

Saggi monetari all'estero (fine mese)		agos. 1932	sett. 1932	ottob. 1932	nov. 1932	dic. 1932	genn. 1933	15 febb. 1933
Londra	ufficiale	2	2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi	11/16	7/8-1	7/8-1	11/4-15/16	11/4-15/16	7/8-15/16	3/4
	prestiti giornalieri	1/4	1/2-1/4	1/2	3/4-1/2	3/4-1/2	1/2	1/2
New York	ufficiale	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	sconto privato 4/8 mesi	2	2	1 3/4	1 1/2	1 1/4	1 1/4-1 1/2	1 1/4
	call money	2	2	1	1	1	1	1
Parigi	ufficiale	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	sconto privato (breve)	7/8-11/8	1-11/16	7/8-11/16	1-11/4	3/4-11/4	11/4-11/2	2-21/4
	prestiti giornalieri	1 1/2	6/8	1/2-5/8	1/2	5/8-7/8	1-11/8	1-11/8
Berlino	ufficiale	4	4	4	4	4	4	4
	sconto privato (breve)	4 1/2	3 7/8	3 7/8	3 7/8	3 7/8	3 7/8	4 1/2-6 1/4
	prestiti giornalieri	5 1/8-7	5-6	4 7/8-5 1/8	4 7/8-5 1/8	4 7/8	4 7/8	3 10/16

Il processo di raddolcimento dei saggi monetari continua in tutti i principali Paesi, ad eccezione forse della Germania, turbata da avvenimenti politici e da incertezze elettorali. Si prevedono ulteriori attenuazioni dei saggi ufficiali in talune piazze. Questo è un indice dell'abbondanza di denaro liquido e del progressivo risanamento del mercato finanziario. Negli Stati Uniti a una riduzione nei saggi di sconto e di deposito da parte delle banche non è finora seguita analoga riduzione del saggio ufficiale

## la « sterling area » si amplia

Londra, di fronte al progressivo sgretolarsi del « blocco aureo » ed all'ampliarsi della « sterling area », può difficilmente d'assimilare la propria soddisfazione.

Il mercato inglese — rilevano i pratici banchieri inglesi — per il quale molto si era temuto nei foschi giorni del settembre 1931, va gradatamente riprendendo le sue funzioni di centro monetario internazionale, e guadagna terreno nei confronti di New York, Amsterdam e Parigi. Importanti spostamenti di capitali, da Montreal, da New York (dove la crisi bancaria rinnova apprensioni vecchie di un anno) e da Parigi (che segue con occhio attento lo svolgersi della propria crisi politica) si delineano verso la « City »: e la Banca d'Inghilterra che, ancor poche settimane fa, dovette raffrenare una quasi precipitosa caduta della sterlina, si impegna ora, con acquisti di metallo e valute pregiate, ad evitare un non desiderabile rialzo di cambio.

I teorici, dal canto loro — con più di un logico fondamento, a mio avviso, — non perdono occasione di denunciare i crescenti obblighi di deflazione monetaria che pesano sui paesi a « gold standard », e, mantenendo invariabilmente un punto di vista assunto agli inizi della depressione, insistono nel ravvisare in una diminuzione del potere d'acquisto dell'oro (« alias » in un aumento nel livello generale dei prezzi) uno dei fattori di base, per una ripresa duratura.

La Banca di Francia, il cui « stock » d'oro si valuta a 90 miliardi di franchi, ha avuto modo di riaffermare recentemente, la sua immutata fede, nei tradizionali principi di un classico sistema aureo.

## saggi monetari sempre più bassi

I saggi monetari, sui principali mercati, dopo un transitorio (ed appena percettibile) movimento di ripresa, a fine d'anno, sono ritornati all'incirca sui minimi del secondo seme-

stre 1931, permettendo al nostro istituto di emissione una diminuzione del tasso di sconto al 4 per cento.

A Londra, il denaro giornaliero si aggira attualmente tra il 1/2 e l'1 per cento e la buona carta bancaria (a 3 mesi) trova facilmen-

te prenditori a saggi inferiori all'1 per cento (3/5 = 13/16 per cento). La carta commerciale si sconta dal 2 al 2 1/2 per cento. I classici « Treasury Bills » (Buoni del Tesoro) che, come è noto, hanno una funzione di particolare importanza per il mercato, in specie adesso che le banche trovano difficoltà ad investire i fondi disponibili, vennero aggiudicati, nelle prime aste del febbraio, al saggio medio annuo di Lg. 0.14, 0.2 = ritornando all'incirca ai minimi denunciati dagli istituti di credito, nelle loro relazioni sugli utili per il 1932.

A New York il denaro giornaliero rimane invariabilmente all'1 % (per accordi fra gli istituti interessati) mentre le carte bancarie quota tassi fra 1/4 e 3/8 % e la carta commerciale tra 1 % e 1 1/2 %. Le Banche della Riserva Federale, il cui portafoglio titoli si è lievemente contratto, negli ultimi tempi pare abbiano sospeso, per ogni ora, ogni vendita, nel timore di aggravare la situazione del mercato che si preoccupa di una ripresa nei disastri bancari, di un aumento nel « denaro in circolazione » e, (più grave), di un riaffermarsi della « psicosi tesaurizzatrice » di oro fra il pubblico. Un peggioramento della congiuntura potrebbe condurre ad una maggior fermezza dei tassi monetari.

A Parigi il denaro giornaliero (quotazione di limitata importanza) vale sempre da 1 % a 1 1/4 %, lo « sconto privato » da 1 3/4 % a 2 %. Tuttavia è interessante osservare che, a partire dal 2 febbraio, i saggi d'interesse sui Buoni Ordinari del Tesoro, a breve, sono stati lievemente aumentati (circa 1/8 %) in conseguenza delle maggiori esigenze della Tesoreria francese. Ciò contrasta con l'andamento dei titoli pubblici dei principali Stati, i quali proseguono costantemente in un movimento progressivamente rivalutatore. E la pletera di fondi liquidi, esistente a Parigi, non potrebbe che favorire tale movimento, se non trovasse ostacoli nella nota situazione delle pubbliche finanze.

F. d. F.

Saggi monetari in Italia		1929	1930	1931	1932	Lugl. 1932	Agos. 1932	Sett. 1932	Ott. 1932	Nov. 1932	Dic. 1932	Gen. 1933	stes. mese anno prec.
medie													
Saggio ufficiale dello sconto		7.-/6-	7./5.50	7.-/5.50	7.-/5-	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	4.00	7.00
Saggio su carta comm. a 4 mesi	massimo	7.00	7.00	7.25	7.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	4.75	7.25
	minimo	5.75	5.00	4.75	4.50	5.00	5.00	5.00	4.75	4.50	4.50	4.00	5.75
Saggio su carta finanz. a 4 mesi	massimo	8.50	8.50	8.50	8.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50
	minimo	7.50	6.50	6.50	6.00	6.25	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	5.50	7.25
Rendimento rendita 3.50 %		5.27	5.18	4.84	4.45	4.84	4.83	4.63	4.61	4.63	4.56	4.34	4.78
Rendimento consolidato 5 %		6.34	6.31	6.25	5.95	6.24	6.23	6.08	6.11	6.07	5.95	5.82	6.19
Saggi per riporti consol. (Milano)	massimo	7.00	6.00	4.50	5.00	4.00	4.00	5.00	4.25	4.00	4.00	4.25	4.00
	minimo	5.75	3.75	3.25	2.50	3.75	3.75	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	2.50
Saggi per riporti titoli industriali (Milano)	massimo	7.75	7.25	7.00	7.00	5.50	5.50	6.00	6.00	6.00	6.00	5.25	7.00
	minimo	6.25	5.25	4.75	4.50	4.75	4.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	5.25
Cambii medi della lira													
Cambio su New York		19.09	19.09	19.17	19.47	19.56	19.54	19.49	19.51	19.54	19.55	19.53	19.66
Cambio su Londra		92.79	92.83	87.16	88.43	87.72	88.13	87.83	88.54	84.05	84.20	85.63	88.05
Cambio su Parigi		74.83	74.94	75.35	76.67	76.86	76.66	76.33	76.63	76.60	76.65	77.19	77.86
Cambio su Zurigo		368.44	370.07	373.02	378.67	381.71	380.11	378.31	377.02	376.31	376.50	376.56	386.19
Cambio su Berlino		4.55	4.56	4.54	4.65	4.66	4.63	4.65	4.66	4.66	4.67	4.66	4.74

# Perchè stare in attesa della Conferenza?

„ Il problema del ritorno alla sanità monetaria ed alla libera circolazione dei beni e degli uomini non è una eccezione alla regola. Esso è un problema interno di ogni stato, assai prima e più che un problema internazionale „

(Così scrive a "Borsa", il senatore Luigi Einaudi)

**C**ONFESSO di non riuscire ad interessarmi soverchiamente per la prossima conferenza economica. Tutti sono persuasi, in tutti i paesi del mondo, di quel che non si deve far più, se si vuole che il mondo riposi o se almeno non si vuole ostacolare questa ripresa la quale verrà quando vorrà, ma non verrà certamente se si continua a sbarrarle la strada. Bisogna cessare di aumentare i dazi, anzi porsi vigorosamente all'opera dello smantellamento dei dazi istituiti. Bisogna ristabilire, senza limitazioni, dove è stato sospeso, il cambio aureo a vista, della moneta di carta alla parità antica, o ad una nuova, purchè una parità vi sia; ed importa perciò abolire ogni vincolo al traffico monetario, anche se questo voglia dire esportazione di capitali. Bisogna ridurre le spese pubbliche, cominciando, se così piace, dalle spese per armamenti. Bisogna, attraverso una grande ripulita, non sentir più parlare delle riparazioni e dei debiti interalleati.

Non manca in verità la voglia di discorrere intorno alle verità ora dette; nè quella di darne eleganti dimostrazioni, e neppure il proposito di tradurlo in atto. Manca la forza la quale sia capace di costringere gli stati sovrani a tradurre in atto idee, voglia e propositi. In parecchi stati, talune forti correnti d'opinione pubblica sono avverse alle rinunce senza le quali il programma sovra delineato non può attuarsi. Negli Stati Uniti, la grande massa agricola del centro e dell'occidente non vuole rinunciare alle annualità dovute dagli stati europei perchè teme di dover pagare imposte cresciute. In Francia tutti sono ossessionati dall'idea della rivincita tedesca; nè rinunciano ad armarsi se non ottengono sicurezza. In Germania nessun uomo di stato dura al potere, il quale non chiegga parità di diritti, ossia di armamenti. Colle convenzioni di Ottawa l'Inghilterra, attratta dal miraggio dell'idea imperiale, si è messa nella impossibilità di negoziare ribassi di tariffe. Finchè gli agricoltori americani, timorosi di nuove imposte, i francesi in allarme sui confini del Reno, i tedeschi rivendicatori del diritto, gli inglesi fautori dei legami imperiali non siano, da una più grande speranza o da un più vivo timore, costretti a rinunciare a qualcuna delle loro preoccupazioni o rivendicazioni presenti, tutti gli stati rimarranno colle armi al piede, asserragliati entro mura più alte di quelle della Cina ed il mondo continuerà ad andare alla deriva.

Dicesi che il presidente degli Stati Uniti, Roosevelt, abbia in animo di offrire al mondo una proposta concreta: la rinuncia da parte degli Stati Uniti alle annualità dei debiti interalleati, contro il compenso, da parte degli altri stati, di un notevole ribasso dei dazi doganali, del ritorno alla stabilità monetaria e della riduzione degli armamenti. Non so se il « dicesi » si tradurrà in offerta concreta dopo il 4 marzo, quando il Roosevelt assumerà la carica presidenziale; e non ho dubbio che, se fosse fatta, gli altri stati avrebbero vantaggio ad accettare la proposta, l'accettazione essendo vantaggiosa ad essi anche senza il compenso del condono dei debiti. Il punto non è qui; chè, se gli uomini fossero capaci di fare le cose a sè vantaggiose, da un pezzo non si sentirebbe discorrere di tariffe doganali, di instabilità monetarie e di gros-

si armamenti. Finchè gli uomini seguiranno a pretendere compensi per rinunciare a fare il proprio malanno, la condizionata offerta americana del condono dei debiti temo sia destinata ad essere accolta da una salve di vituperi.

Offerta di condonar che cosa? Un pagamento, che i debitori sono persuasi di dovere soltanto in forza di contratto scritto non in virtù di legge morale. Un pagamento, che si sa di potere impunemente sospendere o troncare, senza alcun danno per il debitore. Quali rappresaglie possono gli Stati Uniti usare contro l'inadempiente? Rialzare i dazi doganali? Sono già proibitivi. Non concedere prestiti? Gli Stati Uniti non sono, oggi, in grado o non hanno voglia di fornire capitali a nessuno.

Spuntata la sola arma esistente di persuasione internazionale, quale forza resta a persuadere gli stati a fare il bene? La forza dell'idea; e questa non ha bisogno di convenzioni e di conferenze internazionali per imporsi. Ricordiamo l'insegnamento del conte di Cavour, a proposito della politica doganale del piccolo Piemonte. Anche allora v'era chi diceva necessario l'accordo tra i principali stati europei ed italiani prima di iniziare riduzioni di dazi e paventava disastri in conseguenza di una prematura e quasi unilaterale (l'esempio dell'Inghilterra ed il trattato Cobden-Chevalier fra Inghilterra e Francia non parevano sufficienti) politica liberista. Cavour replicò che qualunque momento, e principalmente, quello di crisi e difficoltà finanziarie, era buono per fare il proprio vantaggio. Osò: ed i fatti gli diedero ragione.

Non parlo degli armamenti, per cui entrano in campo altre considerazioni e per cui ogni stato potrebbe del resto cominciare col rendere rigidamente pubblica l'industria ad essi relativa, con abolizione di ogni interesse privato a fornire armamenti allo stato proprio ed a quelli amici. Per gli altri problemi — dazi e vincoli ai trasferimenti di denaro — perchè l'uomo di stato convinto che dazi e vincoli siano un male, non comincia coll'attenuarli a casa propria, senza preoccuparsi menomamente di quel che facciano gli altri stati? Si rifletta che la convinzione del danno dei dazi e dei vincoli al traffico implica necessariamente la convinzione che il dazio nazionale deve, per fare il vantaggio del proprio paese, essere abolito anche se gli altri paesi mantengono i loro dazi contro le nostre esportazioni. E' evidente che i dazi stranieri contro le esportazioni nazionali sono dannosi a noi; ma attenuiamo o compensiamo forse cotal danno coll'arrecarci l'ulteriore danno di rincarare, con dazi nostri contro le merci straniere tutto ciò che noi abbiamo bisogno o convenienza di acquistare?

Delegati e periti nelle conferenze internazionali sono uomini del loro tempo e del loro luogo. Perchè dovrebbero ragionare e deliberare efficacemente quando gli uomini di stato che hanno dato ad essi il carico di rappresentarli nei consessi internazionali immaginano ed attuano ogni giorno nuovi strumenti di lotta? Sempre il mondo ebbe bisogno di chi prendesse l'iniziativa del bene e spronasse gli altri coll'esempio. Il problema del ritorno alla sanità monetaria ed alla libera circolazione dei beni e degli uomini non è una eccezione alla regola. Esso è un problema interno di ogni stato, assai prima e più che un problema internazionale.

Luigi Einaudi

# panegirico al dio inflazione

“Confesso che il pensare a una inflazione,  
in quanto controllata, non mi spaventa „  
(McKENNA)

Il consueto interessamento degli ambienti finanziari per i rapporti delle maggiori banche londinesi, è stato quest'anno aumentato dalla singolarità delle affermazioni del presidente della Midland Bank, Mr. R. McKenna e dalle successive contrastanti dichiarazioni del Cancelliere dello Scacchiere. Il rapporto di McKenna agli azionisti, che si inizia con una ditirambica constatazione della migliorata situazione inglese (« *malgrado la deplorabile persistenza della forte disoccupazione, le condizioni sono assai migliori dello scorso anno. Le finanze nazionali sono più solide; una forte contrazione si è avuta nel deficit commerciale; il volume degli affari è stato sostenuto; il commercio interimperiale si è sviluppato* ») rileva in primo luogo quanto le prospettive dei Paesi, che hanno abbandonato il gold standard, siano più favorevoli, in confronto ai paesi che l'hanno mantenuto: nel commercio internazionale, fino alla prima metà dello scorso anno, i primi avevano aumentato le loro quote di importazione e di esportazione, e più le seconde che le prime, i bilanci nazionali dei Paesi a valuta aurea sono tutti in deficit, e le finanze nazionali vi presentano gravi incognite, in contrasto a quei paesi che hanno visto arrestarsi il movimento di contrazione dei prezzi. La situazione dell'immediato dopo-guerra si è come capovolta: la separazione dall'oro non è più un sintomo di disordine monetario, e l'attaccamento all'oro assume forme che sono tutt'altro che una dimostrazione di sana finanza.

## McKenna vuole l'inflazione.

Il rapporto McKenna si sofferma poi ad esaminare la necessità di un aumento nel livello dei prezzi. Un vero standard di stabilità, afferma, si ha quando la moneta acquista non già oro, ma tutte le merci quotidianamente impiegate nel consumo e nella produzione. Un aumento dei prezzi è oggi diventato una necessità più essenziale del mantenimento del gold standard. Non è quindi il caso, si è chiesto McKenna, di attenuare il nostro atteggiamento repulsivo verso l'inflazione? « *Confesso che il pensare a una inflazione, in quanto controllata, non mi spaventa* ». (Assai più decisamente l'Hawtrey scrisse, in un recente libro, che i danni di una inflazione, anche non controllata, sono in definitiva superati dai danni della deflazione). Le non convincenti esperienze di quella politica monetaria, che con timido neologismo si chiama ora reflazione, attuate tanto in Inghilterra quanto negli Stati Uniti, non disarmano il McKenna, il quale afferma che due condizioni sono necessarie al pieno successo di una politica di espansione monetaria: tale politica, prima di tutto, dovrebbe essere praticata *coraggiosamente*; l'abbondante denaro a buon mercato dovrebbe perciò essere accompagnato da facilitazioni per il suo impiego; in secondo luogo dovrebbe *essere abbandonata*, almeno per un po' di tempo, *ogni velleità di ritorno all'oro*, alla vecchia o a una nuova parità.

## Fortunatamente il Governo è del parere contrario.

A queste argomentazioni si oppone altrettanto decisamente il Cancelliere dello Scacchiere che il giorno successivo (28 gennaio), in un discorso a Birmingham, pur affermando che il Governo vedeva di buon occhio un probabile rialzo dei prezzi in oro, o per lo meno in sterline, e avrebbe continuato l'attuale politica di denaro a buon mercato, segnalò l'impossibilità di

raggiungere questo scopo unicamente coi mezzi monetari, e dichiarò che, per sperare in una ripresa dei prezzi, bisogna prima di tutto risolvere i problemi politici che hanno causato o intensificato la crisi.

Questo contrasto tra un rappresentante ufficioso dell'alta finanza e il rappresentante ufficiale della politica governativa inglese deve essere seriamente considerato: certamente il McKenna, esagerando l'efficacia della politica monetaria nell'attuale stadio della crisi, dimenticò i pericoli di una libera politica monetaria inglese senza preoccupazione alcuna dell'atteggiamento degli altri paesi. E' giusto invece che il Governo ne tenga conto; e perciò M. Chamberlain segnalò come un deprezzamento della sterlina provocherebbe presso gli altri paesi dei provvedimenti che potrebbero essere imbarazzanti. Il McKenna inoltre non ricordò che non basta creare nuovo potere d'acquisto: occorre che questo potere d'acquisto venga effettivamente *adoperato*, e che siano tolti tutti gli ostacoli che si frappongono a un ritorno della fiducia. Fu appunto questa considerazione che spinse il *Times* di alcuni giorni or sono alla proposta di provocare un aumento della velocità di circolazione del denaro, mediante una coraggiosa diminuzione delle imposte dirette, anche a costo di provocare un disavanzo nel bilancio dello Stato.

E' certo che non basta esprimere il desiderio di un aumento di prezzi, rafforzato da una piccola espansione di credito da parte della Banca d'Inghilterra, per attendere la risoluzione dei problemi economici internazionali, tanto meno mondiali. Per raggiungere questo risultato si dovrà agire più direttamente. Sono quindi più che mai di attualità le argomentazioni dei firmatari di quella famosa lettera al *Times*, che, nel dilemma fra lo spendere e il risparmiare, propendevano per la spesa. Dopo quella affermazione di principio i vari firmatari si sono preoccupati di chiarire il loro personale punto di vista: così il Keynes e il Salter hanno lanciata la sensazionale proposta di una emissione monetaria di carattere internazionale e provvisorio allo scopo di stimolare l'aumento dei prezzi; lo Stamp si è limitato a far riflettere che il problema consiste essenzialmente nell'*impiego* del nuovo potere d'acquisto, poichè ogni speranza sarebbe vana se il nuovo circolante fosse impiegato dagli enti pubblici per rinsaldare presso le banche le loro dissestate posizioni.

## “Fabbricare case demolire vecchi sobborghi „

Analogamente il Layton in un articolo dell'*Economist*, lamenta che non si sia tenuto conto che, per dare il primo impulso alla ripresa industriale, occorre la mobilitazione del capitale verso quei lavori produttivi, che le imprese private non sono oggi incoraggiate a intraprendere di propria iniziativa. Una politica di lavori pubblici (« *fabbricare case, demolire vecchi sobborghi* ») è quella che il Layton auspica per attivare la « routine » commerciale, senza attendere i lontani risultati di un'azione internazionale e senza correre il rischio di trovarsi implicati in disavanzi di bilancio e in una politica inflazionista che potrebbe privare le industrie esportatrici delle condizioni relativamente favorevoli di cui ora godono.

Per conto proprio la Federazione delle Industrie britanniche ha pubblicato un memorandum, nel quale afferma che il sistema del tallone oro non risponde più ai bisogni delle industrie inglesi e che non si potrebbe pensare a un ritorno alla base, aurea senza che siano realizzate certe condizioni pregiudiziali. La Federazione chiede che sia rafforzato il *blocco* intorno alla sterlina e che prima della stabilizzazione monetaria sia provocato un rialzo nei prezzi.

Tutto ciò pone nuove difficoltà alla Conferenza economica nuovi problemi da risolvere, pregiudizi, da sfatare, ostacoli da rimuovere, per raggiungere quel « ritorno all'oro » che gli esperti preparatori della Conferenza hanno preconizzato.

## C. A. W.

I dividendi delle principali banche inglesi sono pressapoco uguali, nel 1932, a quelli del 1931. La *Barclays* dà 10 e 14 lire per le due categorie di azioni, conservando ugual dividendo dal 1929 a oggi. La *District* dà 16 2/3 e 10 % come nel 1931; la *Martins* dà 14 % come nel 1931 (1930: 15 % e 1929: 16 %); la *Lloyds* dà il 12 % (13 1/3 nel 1931 e 16 2/3 nel 1930) e mantiene il 5 % per le azioni di categoria non privilegiata; la *Manchester* dà il 12 1/2 % (1931: 13 3/4 %); la *Midland* mantiene il 16 % (ma nel 1930 dette il 18 %); la *National* riduce dal 16 % al 15 % (nel 1930: 18 %); la *Westminster* conserva il 18 % e il 12 1/2 % per le due categorie di azioni; la *Williams, Deacon's* conserva il 12 1/2 %.

# Josiah Stamp esprime a "borsa,"

## il suo pensiero sulla conferenza monetaria di Londra

(Copyright by "Borsa,")

I nuovi problemi che la Conferenza economica mondiale solleverà saranno molto più numerosi di quelli, vecchi o nuovi, che riuscirà a sistemare. E questo non per condannare la Conferenza, e tanto meno per suggerire che non dovrebbe essere caldeggiata; è necessario, soprattutto, che i problemi che si sono affacciati ultimamente vengano ora messi chiaramente sul tappeto; altrimenti essi saranno come scogli a fior d'acqua, che se non si possono togliere subito, bisognerebbe almeno segnalare.

Il primo punto fondamentale che sarà affacciato è che la prosperità del mondo dipende dal movimento del livello dei prezzi con relazione diretta ai vari sistemi monetari; che questi sistemi sono in stretta relazione con l'adozione dell'oro come standard di valore internazionale; che l'adozione dell'oro come standard di valore internazionale è solo possibile se si prendono certi provvedimenti rispetto al commercio, i debiti e la finanza internazionali; e che questi problemi coinvolgono la intera questione del livello delle dogane, e l'esistenza, l'incidenza e il saggio dei debiti presenti.

Riconosciuta questa completa e irrevocabile interdipendenza, si vedrà come sia assolutamente assurdo pensare di favorire una Conferenza Economica allo scopo di risolvere problemi come quelli delle dogane e dei debiti. E non è possibile discutere « in vacuo » problemi come il « gold standard » senza considerare le barriere al commercio che stanno per diventare oggi un assurdo.

### **"Le tariffe sono troppo alte,"**

Sono certo che in tutto il mondo si aderirà alla dichiarazione che « le tariffe sono troppo alte » e che dovrebbero diminuire nell'interesse degli scambi internazionali, ma sono altrettanto sicuro che quasi ogni Paese opporrà per sé delle riserve per ragioni speciali.

I Paesi che devono ricevere dall'estero forti rimesse a titolo di interessi e capitali desidereranno mantenere costanti le loro tariffe per non danneggiare le proprie manifatture con le merci importate in pagamento di queste obbligazioni. Per loro conto anche i Paesi debitori vorranno mantenere inalterate le loro tariffe, poichè non sarà loro possibile pagare i debiti con merci mandate direttamente ai loro creditori e vorranno assicurarsi attraverso il commercio internazionale le divise straniere necessarie allo scopo. Se essi stessi importano grandi quantità di merci da questi Paesi creditori, dovranno ottenere le divise per il pagamento di queste merci e vorranno naturalmente ridurre al più possibile i loro acquisti. Oltre a questi due casi, un acceso sentimento nazionalista e i nuovi interessi, che sono sorti all'ombra di queste ta-

riffe, saranno altre ragioni perchè ogni Paese desideri di fare un'eccezione alla regola generale.

Non vi è alcun dubbio che i pochi Paesi che mantengono il « gold standard » indicheranno come fattore essenziale della ripresa, la sua riadozione da un gran numero di Paesi che sono stati obbligati ad abbandonarlo, e istigheranno particolarmente l'Inghilterra e l'Impero Britannico a mettersi alla testa di questo movimento. La condizione essenziale che l'Inghilterra dovrà porre, prima che ciò entri nel campo della politica pratica, è che o i debiti non debbano più essere pagati o che sia reso possibile pagarli; l'adozione di una politica dei creditori che dice: « *Voi dovete pagare* » e una politica commerciale che replica: « *Non vi lasceremo pagare* » e di una politica finanziaria che controbatte: « *Dovete pagare sempre ciò che dovete; e andate pure a cercare tra le nuvole l'oro necessario* »: ecco ciò che deve essere implacabilmente segnalato come il più grave fattore della confusione intellettuale che sia mai stato inventato per la distruzione della civiltà. La riadozione del « gold standard » certamente implica garanzie quanto al modo in cui debbono essere pagati i debiti internazionali; ma quelli che lo dichiarano necessità *immediata* senza condizioni, non possono anche promettere che di per sé costituisca lo stimolo ai prezzi, così essenziale per la ripresa mondiale.

### **La reflazione è un mezzo artificiale?**

Il problema centrale della conferenza sarà costituito dalla reflazione monetaria. Implicherà tre principali questioni: prima, quella sollevata da coloro che hanno grandissimo timore di tutto ciò che può derivare da un'inflazione « artificiale ». Essi possono dimostrare, in base ad esperienze, che è stato sempre difficile arrestare al punto giusto la moltiplicazione dei mezzi monetari di pagamento, e che l'inflazione non può portare niente di buono. Costoro accetterebbero la scoperta di un nuovo giacimento aurifero o la liberazione dell'oro indiano, ma all'infuori di tutto ciò ogni altro sistema lo considerano « artificiale ». In secondo luogo vengono le questioni sollevate da quelli che dichiarano che la ripresa invocata non consiste in altro che nel porre riparo a una dannosa esagerazione,

cioè essi richiedono solamente la *reflazione*. Ma a dar torto a costoro varrà la recente esperienza dei tentativi di reflazione, che, come è stato dichiarato, non hanno avuto brillanti risultati, come l'incapacità dell'industria a rispondere prontamente alla svalutazione monetaria inglese, ma più particolarmente l'inerzia economica oppostasi ai giganteschi e ben organizzati sforzi degli Stati Uniti, nella vasta espansione della base di credito che ha unicamente aumentato la quantità del denaro inattivo, e non ha nè in astratto stimolato la fiducia dell'ambiente, nè in concreto spinto l'impiego del denaro, così che il livello dei prezzi è rimasto praticamente inalterato. In base a questi fatti rigorosamente provati si può affermare che, come politica pratica, la reflazione è qualcosa che sta tra un sogno ozioso e un inutile intervento.

Contro tutto ciò si argomenterà che nulla può essere peggiore che proseguire sulla strada attuale, e che la provvista di nuovi fondi che compensino, ad ogni modo, la perdita di quell'oro di cui tanti paesi sono privi, è una condizione che precede la ripresa; e che i fatti che vorrebbero dimostrare il contrario, dimostrano soltanto che la *rapidità* della sua azione definitiva e inevitabile, è puramente di carattere psicologico, mentre la psicologia può essere stimolata dall'azione *internazionale* che metta ognuno nella posizione di essere ancora una volta un consumatore fiducioso.

### **Il piano Keynes.**

Certamente il mondo non ha mai provato che cosa può fare realmente l'azione monetaria internazionale. Molto probabilmente saranno ventilate interessanti proposte che non desteranno fiducia unicamente per la loro originalità. I più concreti suggerimenti in questo campo sono già stato esposti pubblicamente da Mr. J. M. Keynes e Sir Arthur Salter. Brevemente sono i seguenti: alcune autorità internazionali centrali come la Banca dei Regolamenti Internazionali, a voto unanime delle nazioni, emetterebbero dei certificati con un valore aureo determinato. Tutti i paesi interessati si impegnerebbero a dare a questi certificati un valore legale onde vengano accettati nella finanza e nel commercio come moneta aurea, e stabilirebbero per l'impiego di questi certificati rigide disposizioni che darebbero loro una condizione definitiva. I diversi paesi riceverebbero una parte di questo totale in rapporto alla loro rispettiva importanza economica; e qui, senza dubbio, sorgerebbero grandi divergenze di opinioni e molte noie nell'accordarsi.

Lo schema pone due importanti condizioni. Prima: che venga pagato un

lieve saggio di interesse su ogni quota parte, ciò che formerebbe una specie di fondo di assicurazione o garanzia contro certi rischi di perdita, ma che potrebbe eventualmente essere restituito se queste somme non fossero utilizzate. La seconda condizione è la più importante, poichè dice che questa nuova quantità di denaro dovrebbe sparire non appena i livelli dei prezzi mondiali avessero raggiunto una determinata quota, ma questa « sparizione » sarebbe certamente graduale, e non immediata.

Coloro che sostennero quest'idea dichiarano che è il mezzo più pratico per ritornare all'adozione universale dello standard aureo, e in sé stessa sarebbe per ora un'esperienza preliminare di una politica internazionale di uno standard aureo manipolato. Se i dettagli di questo progetto potranno essere studiati in modo da renderlo accettabile, si afferma che non darà luogo a nessun inconveniente. Si dubita che la sua applicazione effettiva possa essere lungamente rimandata dopo la sua concezione come idea. Questo indugio può essere abbreviato da un processo negativo: poichè può darsi benissimo che nel caso in cui sia constatato impossibile superare le difficoltà di proporre delle condizioni accettabili per uno standard internazionale basato sull'oro, gli uomini si convincano a non sperare più che esso possa essere un pronto mezzo di ripresa immediata.

Sir Arthur Salter ha giustamente detto che, se può essere raggiunta la politica mondiale di una reflazione controllata, sia con questo che con qualsiasi altro mezzo, ogni problema che si affacciasse sarebbe rischiarato.

La diminuzione della quantità di merci necessarie per pagare un dato debito internazionale, il miglioramento in ogni bilancio e conto di profitti e perdite, la cui presente posizione minaccia e menoma la fiducia, lo stimolo a intraprendere affari, tutto indica la necessità di una seria considerazione di una proposta qualsiasi che conduca alla ripresa mondiale e alla riabilitazione del gold standard.

Ma l'importante è che il nuovo potere d'acquisto non giova affatto se va solo nelle mani di coloro che badano a rinsaldare la propria posizione. Esso deve andare nelle mani dei consumatori, e perciò, forse, il segreto della reflazione è in questo punto delicato della macchina economica.

### Necessità di agire.

Vi sono tre principi vitali che devono essere riconosciuti prima che il lavoro della conferenza economica possa portare qualche frutto. *Primo, che la finanza e il commercio internazionale sono realmente e fondamentalmente in relazione fra di loro:* ogni nuovo compito e sistemazione finanziaria getta sulle vie ordinarie del commercio un nuovo carico, onde queste vie devono essere trasformate e rese « straordinarie ». Fino ad ora, praticamente, ogni operazione finanziaria internazionale, eccetto quelle contemplate nel piano Dawes, ha igno-

rato questa necessità fondamentale. *Secondo, che ogni cambiamento nel livello dei prezzi produce redistribuzioni dei redditi degli individui e dei paesi, e che ogni contratto che è stato fatto viene completamente alterato, se pur anche lo si può chiamare « contratto ».* *Terzo, che il nazionalismo economico, diminuisce deliberatamente la ricchezza mondiale e intralcia l'adozione di una valuta standard internazionale.*

Ma i problemi che la Conferenza de-

ve trattare sono grandi e complicati; e se le difficoltà che la circondano sono formidabili, maggior ragione v'è di caldeggiarla e considerare i problemi e le difficoltà al più presto possibile. In verità vale la pena di tentare di trovare il modo migliore per eseguire un dato compito, anche se si abbiano le più forti ragioni per credere che alla fine sarà fatto nel modo peggiore.

Josiah Stamp  
consigliere della Banca d'Inghilterra

## Cinque minuti di ottimismo

Intervista di "borsa,, con B. Anderson

NEW YORK, febbraio.

Wall Street. Le cinque di sera. Per la strada, un'ora prima pullulante di folla, c'è poca gente: l'ara sacra della finanza va prendendo il tono quasi ieratico che le conviene nel paese dove ogni banca — per poco che si rispetti — sfoggia la sua facciata da tempio greco, colonne, capitelli architravi, timpani e tutto. Pochi passi, angolo di William e Pine Streets. luogo dei luoghi, perchè qui ha sede il tempio massimo, la maggiore banca del mondo. A pian terreno, nell'enorme salone senza scomparti né sportelli, gli impiegati ancora lavorano alle macchine calcolatrici; un portiere, imponente nella severa livrea, mi conduce all'ascensore; breve tappa: « sbarco » al terzo piano in un salotto ampio, senza mobili, con grossi tappeti e larghi arazzi. Silenzio, qui, silenzio solenne: alle porte, o meglio ai vani che si aprono ai lati del salone, intravedo dietro lucide scrivanie di taglio modernissimo alti funzionari (almeno hanno tutta l'aria di essere tali) assorti in colloqui discreti con clienti di riguardo. Una illustrazione di più della pratica americana dell'open door, degli affari senza segreti. (D'altronde parlano tanto sottovoce che nessuno li sente, e la differenza tra questo modo di fare e quello più nostrano di chiuderci dietro usci ovattati diventa una questione di pura forma). A ogni modo, pare che nella superbanca non ci siano porte: questa è la regola, qui in William Street e naturalmente ha la sua brava eccezione.

Per esempio, lo studio del dott. Beniamino Anderson, consulente economico della banca, è a chiusura ermetica; custodito com'è da un segretario molto gentile, che nel più amabile dei modi vi dice quanto il principale sia terribilmente occupato e quanto gradirebbe di vedervi in una prossima occasione. Anche un consumato reporter si troverebbe a mal partito in mani così scaltre e cortesi. Ma stasera ho di che parare il colpo: « Tra pochi giorni torno in Italia. Se Mr. Anderson non mi consente di vederlo adesso, dovrò lasciare l'America senza averlo conosciuto e mi dispiacerà molto, come dispiacerà agli amici italiani di cui gli porto i saluti ». L'argomento è efficace: Mr. Anderson mi riceverà fra qualche istante. Eccolo che mi viene incontro a mano tesa, con un sorriso incoraggiante negli occhi grigi resi più acuti dalle larghe lenti cerchiato di tartaruga. Profilo fino, testa un po' calva alle tempie, sguardo penetrante: è l'immagine dello studioso di razza. Mente chiara, per chi sa apprezzare gli scritti eleganti e concisi che la sua penna distilla nei periodici bollettini della Chase National Bank, a commento delle correnti vicende economiche in America e fuori. Sul suo tavolo vedo le tracce del lavoro interrotto di fresco, libri aperti e cartelle umide; monito silenzioso alla brevità per il visitatore discreto. Mi debbo limitare a rivolgergli le domande classiche: « Che ne pensa, lei, della situazione economica americana? A che punto siamo nella crisi? ».

— La parte più grave della situazione, secondo me — risponde — è nell'enorme dislivello tra i prezzi dei prodotti agricoli e i prezzi dei prodotti industriali, che ha prodotto notevoli

perturbamenti nei redditi delle due grandi categorie percipienti e costituisce il fattore più importante della stasi negli scambi in cui la crisi si manifesta. Questo è il punto principale da rimediare, — continua —, con un ritorno all'equilibrio, o quanto meno con un minor disquilibrio tra le due serie di prezzi e le due classi di redditi.

— E come crede che a ciò si possa arrivare? — soggiungo.

— Anzitutto, migliorando la situazione internazionale, cioè attraverso riduzioni delle tariffe doganali e definitiva sistemazione dei debiti interalleati. Questi sono gli obiettivi sui quali bisogna convergere gli sforzi: e dato che questi punti sembrano consoni alle direttive del Presidente eletto, prevedo un sicuro, se pur lento, miglioramento della situazione economica degli Stati Uniti nei prossimi mesi. Un certo accenno di ripresa, d'altronde, è già in vista da qualche tempo. La maggiore conformità di direttive del prossimo Congresso col nuovo presidente, rispetto ai rapporti tra il Congresso che sta per scadere e il Presidente Hoover, maggiore conformità dovuta all'essere ora la maggioranza nella legislatura e l'esecutivo, espressione dello stesso partito, nonché l'evidente buona disposizione dell'opinione pubblica verso il nuovo Presidente autorizzano a pensare che la politica suaccennata possa concretarsi in misura sufficiente a dare buoni risultati sia all'interno che all'estero.

— Ma non crede lei che sia indispensabile il pronto risanamento del bilancio federale, per vincere la crisi?

— No, non credo che questo sia un problema urgente. Certo le finanze pubbliche, tanto le federali quanto quelle degli Stati e dei municipi, bisogna metterle in sesto, ma non occorre sanare tutto il deficit in un esercizio. Lo spirito pubblico, attraverso le votazioni al Senato nella scorsa estate sulle proposte riforme nel sistema monetario, si è mostrato nettamente contrario a esperimenti di inflazione; e fin quando si manterrà tale come io credo che si mantenga, il deficit non è troppo pericoloso. Naturalmente è desiderabile, anzi necessaria, una diminuzione dello sbilancio fiscale, che sarà certo attuata per effetto convergente di riduzioni nelle spese e aumenti nelle entrate federali. E' probabile che queste ultime siano accresciute principalmente allargando un po' la base dell'imposta sul reddito (ossia estendendo l'applicazione di questa a redditi sotto l'attuale limite imponibile e mettendo in opera qualche nuovo strumento fiscale: per esempio una tassa generale sulle vendite — o più probabilmente (data la sfavorevole accoglienza del pubblico alle prime e già tentate avvisaglie di tale provvedimento) — una serie di varie tasse particolari sulla vendita di numerose differenti merci. Ma come generalmente accade, il completo risanamento fiscale sarà in parte l'effetto, e in parte il risultato di migliorate condizioni economiche.

« Tutto sommato, — ha concluso il dottor Anderson, mentre mi accomiavo da lui, — vi sono fondate ragioni di sperare bene per un futuro non troppo lontano ».

Carlo Pagni

reazione al pessimismo... ma il bilancio turba i sonni di Daladier - nella bilancia dei pagamenti si inverte la tendenza?

# Si può non essere pessimisti sulla Francia?

abbondanza di capitali e timidezza dei risparmiatori - chi vincerà nella lotta contro i "bas de laine",? - l'uomo della strada chiede un governo; fatti e non parole.

Il susseguirsi delle crisi politiche ha influito non poco sulle condizioni della Francia, ed ancor più sulle valutazioni della situazione economica e finanziaria. L'avvento al potere del Ministero Daladier e le speranze fondate su di esso, hanno determinato una reazione al pessimismo, base necessaria perchè si possano prendere i provvedimenti per far fronte al problema più urgente: la sistemazione del bilancio dello Stato.

Questa soluzione è subordinata alle condizioni attuali dell'economia francese, che noi vogliamo esaminare, per vedere quali basi abbiano e il pessimismo passato e l'ottimismo nascente.

L'indice generale della produzione industriale, che dal 110 alla fine del '31, era sceso nel luglio scorso a 92, si è risollevato progressivamente verso il 100 in questi ultimi mesi e certi rami dell'industria francese hanno risentito la ripresa in maggior misura. Così l'industria tessile, scesa a 52 in aprile, si è avvicinata al 70 verso la fine del '32, superando il livello raggiunto l'anno precedente.

Il numero dei vagoni caricati dalle ferrovie ha sorpassato tutte le cifre del '32 negli ultimi mesi dell'anno ed il commercio estero non ha subito nello stesso periodo, ulteriori contrazioni. Se si considera poi l'andamento delle correnti commerciali tra la Francia e le sue Colonie, si può notare una considerevole resistenza; ecco, infatti, i dati per i primi dieci mesi degli ultimi due anni:

	1932	1931
Import. dalle Colonie	4.938.583.000	5.321.307.000
Esport. nelle Colonie	5.056.619.000	6.091.710.000

L'agricoltura ha risentito del crollo dei prezzi, ma occorre tener presente quanto erano stati larghi di profitti gli anni precedenti, per cui si può credere che le eventuali perdite del 1932 abbiano soltanto diminuito le riserve della classe agricola francese e nulla più.

La bilancia dei pagamenti internazionali ha destato in questi ultimi mesi serie preoccupazioni, pel fatto che si è verificata una diminuzione nell'oro posseduto dalla Banca di Francia che, finora, non aveva fatto che registrare successivi aumenti. Effettivamente l'Istituto d'Emissione, che aveva visto crescere l'oro nelle sue casse nel 1932 da 69 a oltre 83 miliardi, ha, nella situazione al 3 febbraio 1933, una massa aurea di 81.894 milioni. E' il caso d'impressionarsi, quando il rapporto tra impegni a vista e copertura ascende ancor oggi al 77,82 per cento? Una tale percentuale permette di assistere tranquilli alla diminuzione dei depositi in conto corrente (da 22 miliardi al 23 dicembre 1932, a 18 miliardi e mezzo il 3 di febbraio), tanto più che si crede che i depositi dell'estero siano meno importanti di quanto si dicesse un tempo, e d'altronde, qualora anche essi fossero considerevoli, non si ha ragione di temere in una corsa di questi capitali verso altre monete, perchè le condizioni economiche di tutto il mondo non invogliano certo a fare una simile operazione.

Le preoccupazioni destate dall'andamento della bilancia dei pagamenti sono giustificate dal fatto che alcune delle entrate invisibili si sono notevolmente assottigliate, così quella dovuta al movimento turistico, ed ancor più le entrate per il reddito di capitali francesi all'estero ed i rimpatri di questi capitali. Infatti, sia la diminuzione del rendimento dei titoli esteri, che gli ostacoli che vi sono pel trasferimento dei capitali, hanno influito sulla normale corrente di divise dirette verso la Francia.

La situazione del mercato finanziario francese è caratterizzata ancor oggi dall'abbondanza di capitali e dalla timi-

dezza dei capitali stessi. Ne è prova la progressiva diminuzione del portafoglio presso la Banca di Francia (da quasi 8 miliardi, alla fine del 1931, a poco più di 2 miliardi e mezzo al 3 febbraio 1933); il considerevole aumento, nello stesso periodo dei conti correnti, ben più imponente della lieve contrazione più sopra accennata; l'andamento dei tassi a breve scadenza dimezzati in meno di due anni; l'andamento dei tassi a lunga scadenza, in leggero, ma continuo aumento, ed infine la persistente tesorerizzazione. Questi ultimi tre fenomeni meritano d'essere posti in luce, con il sussidio di pochi dati.

Il tasso del danaro giornaliero, dall'1,50% alla fine del 1931 è sceso a 0,75% alla fine del 1932; il tasso di sconto fuori banca è passato dal 2 all'1% in due anni; il tasso di riporto sui titoli al « Parquet » nello stesso lasso di tempo, si è ridotto da 0,50% a 0,13%.

Per contro il tasso del danaro a lunga scadenza dalla fine del 1931 alla fine del 1932 è salito dal 4 al 4,40% ed il tasso di capitalizzazione delle nuove emissioni d'obbligazioni si mantiene oltre il 5%. Prova ne sia che l'emissione delle obbligazioni 4 1/2% lanciate in questi giorni dall'Amministrazione delle Poste, Telefoni e Telegrafi, garantite oltretutto dall'Amministrazione stessa, anche dallo stato, si effettua a 910 per mille.

Si calcola che in Francia siano sottratti alla circolazione oltre 15 miliardi di franchi, che giacciono inutilizzati nelle cassette di sicurezza e nei materassi dei risparmiatori francesi.

Tutte queste brevi considerazioni possono favorire una visione ottimistica della situazione, o meglio possono far pensare alle possibilità insite in ognuno di questi elementi, che verranno potenziate il giorno in cui il popolo francese si sentirà guidato da un governo forte e capace di risolvere coraggiosamente il problema del bilancio dello Stato.

Una nota apparsa pochi giorni or sono, ricordava che la Cassa d'Ammortamento non può distogliere i suoi fondi per colmare il deficit del bilancio, salvo che l'Assemblea nazionale a Versaglia non prenda decisioni in tal senso. Questa dichiarazione è assai tranquillante, ma non risolve il problema. Il debito dello Stato è in continuo aumento, sia per la diminuzione del gettito delle imposte, che per l'impossibilità (relativa) di ridurre le spese.

Nei primi nove mesi dell'esercizio 1932-33 il gettito delle imposte è diminuito, rispetto allo stesso periodo 1931-1932 da quasi 34 a 28,5 miliardi di franchi. In un anno il debito fluttuante è aumentato di 15 miliardi.

Il nuovo ministero ha dichiarato che nei progetti finanziari terrà conto della capacità del contribuente francese ed aggiungerà altre economie a quelle realizzate dai Governi precedenti. Pare che il programma per colmare il deficit, calcolato in circa 10 miliardi, contempra nuove imposte per la metà di tale importo, ed economie che, per i soli bilanci militari, si presumono di oltre mezzo miliardo. E' stato respinto il progetto socialista di monopolizzare le assicurazioni.

E' troppo presto per esprimere un giudizio sul programma e sulle possibilità del Ministero Daladier, perciò non si può che interpretare la speranza del popolo francese che chiede solo di non subire più le conseguenze dell'incertezza dovuta ai continui cambiamenti di governi e di programmi. Le possibilità di questo popolo sono tante e tali che si può considerare fondato il timido ottimismo che si va diffondendo, sempre che le lotte politiche non disturbino ancora l'operosa fatica.

Jerome Rias.

# mercato

15 febbraio 1933

La Borsa di New York non brilla per soverchia attività, nè per esagerato ottimismo: segue l'altalena dei prezzi delle materie prime, interpreta i dati dei vari aspetti dell'attività di quell'immenso paese ed attende, con calma, che venga marzo, e con lui Roosevelt, le discussioni sui problemi dei debiti interalleati e tutti gli altri che seguono questi.

Londra non parla che d'oro, da quando questo non è più parente stretto della sua moneta. Londra è sempre più soddisfatta d'aver una sterlina che vale oggi più d'ieri e forse anche più di domani. Calmato poi l'entusiasmo per i titoli auriferi, quella Borsa si è interessata ai ferroviari, e così tutto il mercato, senza grandi oscillazioni, si è comportato bene.

Troppi problemi interessano Parigi: oltre l'andamento della sua crisi politica, risente di quella tedesca, dell'ottimismo inglese, della sonnolenza americana. La Borsa non ha perciò avuto in questo scorcio di febbraio una decisa tendenza. Si può asserire, però, che esiste un lieve miglioramento, disturbato soltanto, per le rendite, dall'emissione di Obbligazioni per le Poste e Telegrafi. Vi sono poi i progetti sul bilancio che turbano il mercato, perchè, se da un lato si è tranquillizzati che Daladier non chiederà tutto il fabbisogno ai contribuenti, dall'altro lato, certe novità fiscali non rallegrano eccessivamente i risparmiatori. Anche Berlino, incerto, attende i provvedimenti del nuovo Governo.

La seconda quindicina di gennaio sul nostro mercato dei valori era stata così attiva, così vivace, che si sperava che tale andamento potesse continuare un pezzo. Ma la notizia dell'emissione del miliardo dell'I.R.I. ha turbato l'atmosfera, ed anche il notevole successo non l'ha rasserenata completamente. Pure non vi è grande interferenza fra quell'operazione ed il nostro mercato, e se rapporti vi sono, questi sono tali che il contegno delle nostre Borse doveva risentire una influenza benevola. Infatti la costituzione dell'I.R.I. ed il suo funzionamento sono un altro notevole contributo a favore della tanto auspicata (e forse già in essere) ripresa.

La ragione del contegno della Borsa è, allora, un'altra: il mercato è leggermente stanco. In gennaio vi è stato il movimento dei Titoli di Stato, i Valori azionari han goduto di questa rivalutazione, prendendone viva parte, hanno scontato anche, almeno parzialmente, le prime buone notizie sui prossimi dividendi, hanno compiuto un bel progresso in quei titolini così facili a spostarsi in tutti i sensi; ed ora aspettano. I dati sull'attività alla Borsa di Milano, confermano quanto abbiamo detto:

## Quantità degli scambi avvenuti

		1-15 gennaio (10 riun.)	17-31 gennaio (14 riun.)	1-11 gennaio (10 riun.)
Rendita 3½%	L.	15.000.000	7.800.000	2.850.000
Consolidato	»	118.000.000	125.875.000	37.600.000
Totale titoli trattati N.		337.833	687.647	385.839
di cui di valore inferiore a L. 50	»	123.885	366.950	216.750

## Titoli di Stato

I titoli di Stato hanno avuto un mercato assai meno ampio del gennaio e le oscillazioni sono state di poca entità: la Rendita ha declinato verso l'80% e per contro il Consolidato si è mantenuto sulle quotazioni precedenti. La diminuita attività non è stata dunque accompagnata da contrazioni di prezzi: ciò vuol dire che non vi sono state liquidazioni di posizioni speculative che nella misura consentita dalle capacità d'assorbimento del mercato, significa che il collocamento del miliardo dell'I.R.I., non ha per nulla disturbato questo comparto.

## Azioni

Calmi i bancari e più ancora i finanziari. Per attingere informazioni sul movimento avvenuto nell'Elettrofinanziaria (in un mese aveva raddoppiato la sua quotazione) ci siamo rivolti ad una personalità che nulla ha a che fare col gruppo Credito Italiano (al quale appartiene quella Società) ed insieme abbiamo esaminato l'ultimo bilancio dell'Elettrofinanziaria. Il nostro interlocutore ci ha detto: « Tenendo conto delle riserve, del capitale, del valore attuale del portafoglio titoli, e dell'ammontare dei debiti, le azioni di questo Istituto dovrebbero valere poco più di... ». Prima ch'egli dicesse la cifra, l'abbiamo interrotto per chiedergli se adottava gli stessi criteri per valutare le azioni di una Società dello stesso ramo, appartenente al suo gruppo. Il colloquio è stato bruscamente interrotto.

Gli ex ferroviari ed i titoli di navigazione sono stati piuttosto trascurati e hanno sofferto di questo abbandono tanto le Mediterranee che le Meridionali, e le Rubattino.

Pochi sono sempre i titoli tessili trattati, per cui bastano alcune centinaia d'azioni offerte per far ribassare i prezzi di quelle meno favorite dalla speculazione. Le Valseriana sono ulteriormente scese, dal 9, che avevano conquistato da molto tempo, a 7. I titoli a grande mercato, invece, registrano oscillazioni poco ampie. Calme le Tessuti Stampati, pel solo fatto che non circolano ancora voci sul dividendo; dopo la comunicazione ai giornali della decisiva del Consiglio del Cot. Olcese di distribuire dodici lire per azione (contro le venti dell'esercizio precedente), questo titolo non ha subito che una leggera contrazione. Le Cascami hanno ripreso un contegno

Possiamo assicurare i lettori che le nostre relazioni del mercato dei valori non s'inizieranno mai con la consueta, brillante, originale constatazione che « La quindicina ha avuto inizio con la seduta del 1° o del 15 corrente » e non saranno l'arida esposizione dei rialzi e dei ribassi subiti dai diversi titoli. Il nostro collaboratore, incaricato di tale mansione non si limita alla lettura dei listini ufficiali. Vive la quotidiana vita di borsa, assiste alle più o meno tumultuose riunioni, ascolta tutte le voci, tutti i pettegolezzi, tutte le freddure e riferirà ai nostri lettori quanto li potrà interessare. Scoglierà, tra i portavoce, i meno soggettivi, quelli non ufficiali, sentirà al tavolo della stampa (simpatica istituzione della nuova Borsa) tutte le opinioni, e, forse, un giorno, riuscirà ad ottenere le confidenze dei direttori di Banca, detti i dirigenti del mercato e le riferirà ai nostri amici.



# v a l o r i

assai incerto, per la solita ridda di voci sul prossimo dividendo.

E' notevole il mercato della SNIA Viscosa: questo è il titolo tessile più trattato, e le oscillazioni sono minime. La lieta novella della capitolazione di Gerli, entrato da pochi giorni nell'Italrayon, non ha avuto sulle sue quotazioni l'influenza che si sperava.

I titoli del comparto meccanico, metallurgico e minerario, sono stati quanto mai irrequieti: le Monte Amiata, forse per coperture di posizioni scoperte, son salite di un buon 10%, riperso in seguito, con attività decrescente; le Breda, le Miani, le Isotta e le Reggiane si son mosse assai vivacemente, per poi ritornare vicine ai punti di partenza. Si parlava di ordinazioni, ma crediamo che il movimento sia stato originato anche dalla simpatia degli operatori per questi titoli che presentano notevoli possibilità con rischi assai limitati. Gli altri valori del gruppo non hanno registrato variazioni notevoli. La FIAT è debole, si dice su realizzazioni piemontesi. Non bisogna dimenticare che il titolo è partito da lontano (130 sette mesi or sono), per cui si può realmente parlare di realizzazioni di beneficio. Se è vero che il dividendo di dodici lire è stato guadagnato in otto mesi soltanto di lavoro, si può credere che le aziende migliori si siano adattate alle nuove condizioni dei mercati di consumo.

Gli elettrici sono sempre il gruppo di titoli più animato del nostro mercato. Malgrado questo, non si possono segnalare ampie oscillazioni; vi sono soltanto correzioni di corsi per titoli che più eran saliti nel mese precedente, con ampi scambi in generale. La Tirso scende, perchè si insiste nell'assicurare che non darà dividendo.

Ed eccoci, infine, al comparto più fortunato: gli Alimentari, e più precisamente i Saccariferi; salgono le Raffinati di poco. Di altrettanto scendono le Eridania e le Industria Zuccheri. Le Raffinati, nell'assemblea del 23 corrente ridurranno il capitale da 62 milioni a 7.750.000 distribuendo gratuitamente agli azionisti 35 obbligazioni Eridania 5% (da L. 1000 cad.) e 72 Azioni Eridania per ogni gruppo di duecento azioni Raffinati.

Ci è stato spiegato che il vantaggio evidente dell'operazione è che al singolo azionista costerà meno di quanto sarebbe costato alla Società il taglio delle cedole e l'incasso delle Obbligazioni estratte.

Molto attive le Italgas; riescono a conservare il terreno conquistato subito dopo l'opzione. Pure le azioni nuove derivanti dall'aumento di capitale hanno un discreto mercato.

Le Petroli furono meno attive in confronto al gennaio; però continuano a progredire fino al 35, come era stato garantito dai bene informati, e

declinarono poi di una diecina di punti. Sarà passata la maggioranza al gruppo che tanto l'ambiva?

Un movimento sugli immobiliari non ha ottenuto grande successo: in borsa vi sono ancora troppi padroni di casa, perchè si possa sviluppare una simile manovra, salvo il caso di azione in grande stile.

Le due Pirelli, mantengono le posizioni raggiunte ed i titoli esteri, tragico avanzo di molte speranze, hanno avuto un brivido di attività, con relative plusvalenze e successive contrazioni.

## Titoli a reddito fisso

L'emissione delle Obbligazioni IRI ha logicamente influito sul mercato dei titoli a reddito fisso, diminuendone l'attività, ma questa contrazione di scambi non ha quasi agito sui prezzi.

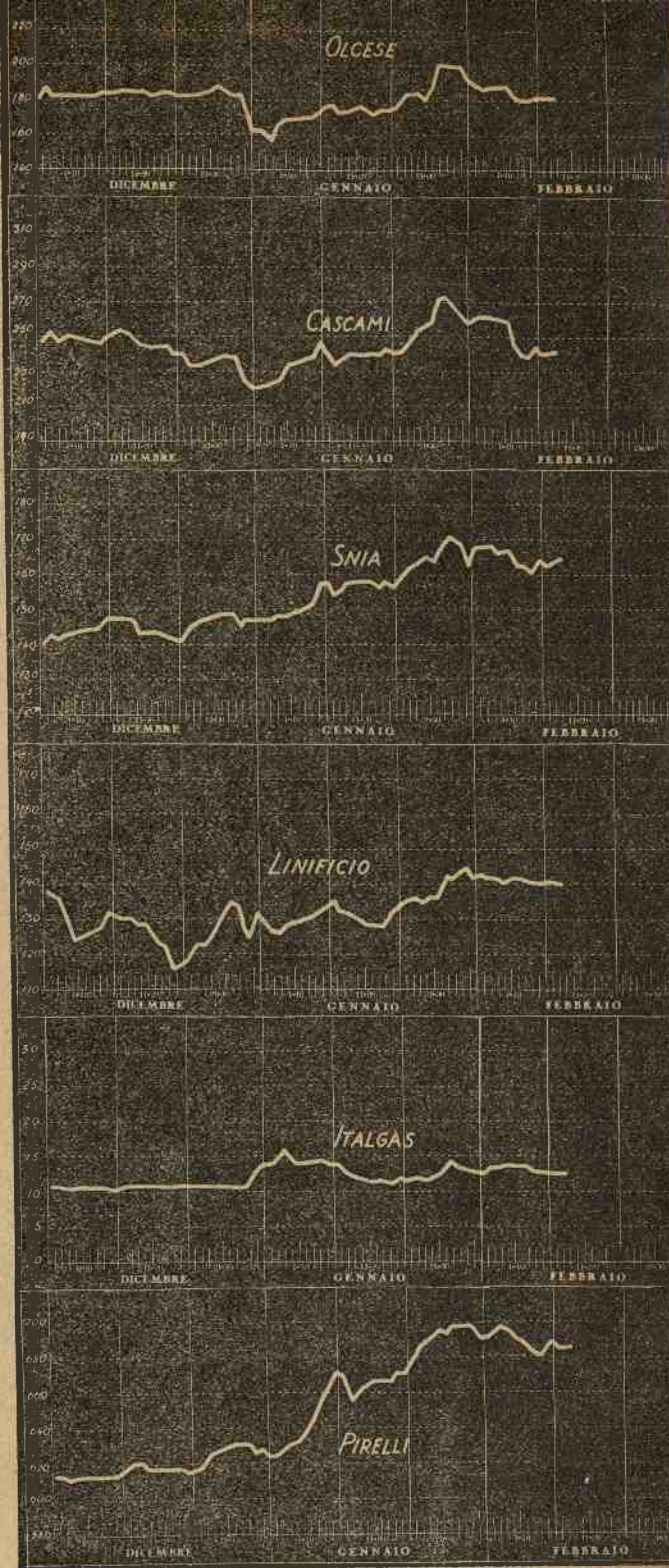
I redimibili hanno perso pochi centesimi, salvo i Buoni del Tesoro novennali che godono sempre di un ottimo assorbimento, e progrediscono ulteriormente.

I titoli garantiti dallo Stato mantengono quasi immutate le loro posizioni.

I prestiti esteri presentano le maggiori oscillazioni. Su questi ha, naturalmente, grande importanza il fatto del pagamento delle cedole, e cioè è oltremodo gradita ed apprezzata la puntualità nel mettere a disposizione dei portatori delle obbligazioni l'importo delle cedole stesse. Si giustifica così l'aumento del Rumeno 7%. Tra l'epoca del pagamento di un semestre e quella successiva, corrono su questo titolo le voci più sinistre; sospensione delle estrazioni, pagamento parziale della cedola. Alla scadenza, poi, tutto sfuma, salvo i dollari necessari per rimborsare i titoli estratti ed il semestre d'interesse dovuto. La situazione della Rumenia non è brillante, ma la Banca d'Emissione rumena ha divise a sufficienza, per ora, per garantire la regolarità del servizio, ed il gettito dei monopoli è tale da non dare, finora, alcuna preoccupazione. La Rumenia tende a rimandare il pagamento di altri debiti, più cospicui. Ne sia prova l'interesse che i giornali francesi hanno per le intenzioni rumene.

Il prestito Young 5 e mezzo per cento (internazionale tedesco) ha, in Italia, un mercato assai ristretto e pare che la Germania, si ricompri quel titolo nei Paesi in cui è a quotazioni più convenienti per lei.

Tutti i fondiari sono sempre i preferiti dai risparmiatori, dopo i titoli dello Stato. Si dice che esista il pericolo, per i portatori di tutte le Credito Fondiario 6 per cento, di un acceleramento nei rimborsi, date le frequenti conversioni di mutui in corso, dal 6 al 5 per cento. Il fatto sussiste, ma non bisogna dimenticare le ingenti cifre di tali obbligazioni in circolazione, per cui ci pare che la probabilità di rimborso sia



ancora assai scarsa. E' certo che le nuove emissioni sono tutte in cartelle 5 per cento e verso queste si dirige oggi di preferenza il risparmio.

L'andamento delle obbligazioni industriali è molto diverso, da titolo a titolo, per quanto le variazioni si limitino sempre a pochi punti. In complesso però la tendenza è piuttosto ferma. Da pochi giorni sono quotate ufficialmente le Obbligazioni U. E. E. 6 per cento che, in questi ultimi tempi, han conseguito un considerevole progresso.

Non possiamo por fine a queste note, senza segnalare, per la cronaca, che alla borsa di Milano, la grida delle obbligazioni è emigrata verso il pubblico. Per ora funge da « corbeille » (non regge la traduzione in « cestino » adottata dai puristi) un tavolone. Alcuni agenti di Cambio hanno osservato che mal s'addice il tavolo ad un mercato sul quale si può mangiare tanto poco.

M. S.

# le merci

Gli indici dei prezzi delle merci presentano nel complesso una notevole sostenezza. - Più deboli i prezzi agli Stati Uniti: in aumento, invece, i prezzi in oro in Inghilterra.

## Indici dei prezzi delle materie prime (Elaborazioni dell'Associazione Società It. per Azioni)

Data	Frumento	Zucchero	Cotone	Lana	Gomma	Carbone	Petrolio	Rame	Ind. Internazionale
1928 Dicembre	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1929									
> Giugno	99.4	95.2	93.9	84.4	112.2	99.-	102.6	107.6	96.4
> Dicembre	109.9	97.1	85.5	73.1	83.3	102.-	89.6	106.2	87.6
1930									
> Giugno	80.6	89.5	65.9	50.8	70.7	99.1	66.2	71.9	75.-
> Dicembre	56.1	86.6	46.8	49.3	57.-	99.8	61.2	62.9	64.4
1931									
> Giugno	48.7	86.6	50.6	34.6	40.2	94.8	59.3	50.8	58.8
> Dicembre	44.2	80.-	32.3	35.2	28.7	88.9	55.9	41.8	50.6
1932									
> Giugno	40.1	74.3	27.6	27.6	25.2	84.4	57.9	32.1	46.5
> Luglio	43.7	79.-	31.-	29.2	27.3	83.3	57.9	31.3	47.4
> Agosto	42.6	80.9	43.4	29.7	31.5	83.8	57.9	34.9	48.9
> Settembre	42.4	80.9	37.-	31.6	36.7	87.-	55.9	37.3	49.9
> Ottobre	38.6	80.9	35.1	34.7	34.3	86.5	50.6	31.5	48.7
> Novembre	35.5	80.5	30.5	32.6	32.8	84.7	50.6	30.6	46.4
> Dicembre	34.4	80.5	31.4	31.6	31.9	85.9	54.0	29.9	46.0

# e i prezzi

Nei mercati granari e del cotone gli acquisti sono limitati al fabbisogno della giornata: non si notano movimenti speculativi.

## Le variazioni dei prezzi.

Gli indici dei prezzi all'ingrosso non rappresentano soltanto un barometro della vita economica e non interessano soltanto per le loro variazioni: l'uomo d'affari, che sa come nel livello dei prezzi si rispecchi l'andamento della congiuntura, non si accontenta di controllare la loro dinamica; assai spesso richiede dai prezzi una « fotografia » della situazione presente in rapporto a situazioni precedenti e ricorre a raffronti fra i vari anni, fra il livello massimo e quello minimo, fra le variazioni dell'indice nazionale e quelle di indici di altri paesi ecc.

Vogliamo agevolare questi raffronti: e poiché la base 1913 ci appare troppo lontana nel tempo e nel pensiero degli uomini (quante cose son cambiate dall'anteguerra a oggi!) per i nostri indici dei prezzi ci siamo proposti una base più prossima e più significativa. Abbiamo perciò scelto il periodo che va dal 1927 al 1929, periodo che può ben chiamarsi di prosperità e che si presta al nostro intento per aver segnato nel suo complesso un andamento abbastanza sostenuto: le variazioni più notevoli infatti si verificarono soltanto nel nostro indice, come riflesso della rivalutazione della moneta.

E' facile controllare come la contrazione dei prezzi durante lo scorso anno abbia avuto effetto per la Germania, un ritmo più attenuato in confronto agli anni precedenti: ecco infatti, per i vari paesi, le diminuzioni percentuali da un anno all'altro:

	dal 1930 al 1931	dal 1931 al 1932
Italia	17,21	10,07
Francia	15,06	12,00
Inghilterra	21,97	14,31
Germania	11,00	12,99
Stati Uniti	17,30	13,69

Questo attenuarsi della contrazione dei prezzi, che ha fatto dire ad alcuni, certo senz'ombra di ironia, che nel 1932 la crisi si è stabilizzata, non è stato progressivo fra i vari mesi dell'anno. Tutt'altro. Non è ancor spento il ricordo dell'effervescenza manifestatasi nei mesi estivi e autunnali vuoi per i riflessi della migliorata situazione politica (nel giugno fu firmato a Losanna l'atto di morte del conto riparazioni) vuoi per effetto della campagna ottimistica di Hoover per le elezioni presidenziali vuoi infine per naturale reazione ai prezzi di giugno che avevano toccato un livello da alcuni ritenuto anormalmente basso.

La dinamica dei prezzi durante l'annata si riflette nella seguente tabella che mostra per i vari paesi le variazioni percentuali di ogni mese in confronto al mese precedente:

	Italia	Francia	G. Br.	Germ.	S. U.
Genn.	-1,04	+0,35	+0,45	-3,57	-4,03
Febbr.	+1,28	+1,18	0,00	-0,20	-1,94
Marzo	-0,46	+1,75	+4,24	0,00	-0,99
Aprile	-1,51	+0,80	+0,14	-0,41	-1,44
Maggio	-2,12	-0,92	-4,07	-1,22	-1,91
Giugno	-3,12	-3,35	-4,24	-1,03	-2,29
Luglio	-1,74	-2,03	-2,06	-0,32	+1,40
Agosto	+0,12	-2,93	+1,61	-0,53	+2,30
Settem.	+2,38	+0,62	+3,65	-0,32	+1,35
Ottobre	+1,84	0,00	-3,68	-0,85	-2,45
Novem.	-0,85	-1,00	-4,30	-0,43	-1,57
Dicem.	-0,98	-0,76	-1,33	-1,60	-3,01

La diversità talora notevoli delle variazioni derivano dal fatto che gli indici sono calcolati sui prezzi interni, ciò che fa risentire gli effetti del regime doganale, e sono cal-

colati in base ai prodotti tipici del paese: perciò l'indice degli S. U. che conta molte materie prime è quello che nei mesi dell'effimera ripresa ha marcato le più ampie oscillazioni.

Per conoscere l'andamento dei prezzi delle materie prime singolarmente considerate conviene confrontare la tabella qui sopra che raccoglie per alcuni prodotti gli indici calcolati dall'Associazione fra le Società italiane per Azioni. Questi indici, elaborati con sistemi corretti e precisi, sono stati resi tra loro confrontabili mediante ragguaglio dei dati originali a identiche misure di peso e di valore: si può così seguire il comportamento dei singoli prodotti e confrontarlo con l'andamento generale del dicembre 1932 presenta un contrazione.

## Cotone.

L'UMORE degli operatori di Wall Street, le oscillazioni della sterlina e tutte le informazioni di carattere politico trovano infallentemente la loro ripercussione sui mercati del cotone. Una rassegna di questo articolo diviene quindi, più o meno, la cronaca della situazione generale degli affari. Le vendite di cotone effettivo continuano ad accusare una lenta ma graduale contrazione, ciò che tende a limitare l'entusiasmo dei rialzisti. La partecipazione della speculazione si mantiene ristretta, ma non impedisce che le basi agli Stati Uniti si conservino sostenute, data l'offerta limitata. La domanda aumenta ad ogni ribasso e riflette acquisti da parte dell'industria, dato che la speculazione opera con la massima cautela.

La ditta Stradella ha avuto notizie di liquidazioni di rialzisti, scoraggiati dalle incertezze di carattere generale e dalle poche probabilità di una riduzione dell'acreaggio. Le notizie sulle prospettive per il prossimo raccolto americano sono infatti per ora incerte: dalla zona occidentale si sono avuti rapporti piuttosto sfavorevoli al mercato, ritenendosi in generale che l'acreaggio non verrà ridotto in misura sensibile. In alcuni distretti, anzi, la superficie seminata a cotone potrà risultare più grande di quella seminata nella stagione scorsa. Continuano a essere buone le notizie sul consumo: secondo il *New York Cotton Exchange Service*, il consumo mondiale di cotone di tutte le provenienze nei primi cinque mesi della stagione sarebbe di 9,900 mila balle contro 9,680 mila nella stagione precedente e 9,080 mila nel 1930-31. Il consumo di cotone americano è stato di 5,648 mila balle contro 5.039 e 4.445 mila.

## Indici dei prezzi all'ingrosso (oro) media 1927-1929 = 100

Data	Italia	Francia	Inghilterra	Germania	Stati Uniti
1930 media	82.9	87.7	83.5	90.1	89.8
1931 >	68.6	73.7	65.1	80.2	74.2
1932 >	61.7	64.8	48.3	69.8	64.1
> giugno	60.1	65.5	47.5	66.9	61.9
> novemb	61.1	62.1	45.2	67.9	62.7
> dicemb.	60.6	61.7	44.6	66.7	60.7
1933					
> gennaio 1.	60.2	61.2	45.2	66.0	59.7
> 2.	60.1	61.3	45.1	65.4	59.6
> 3.	60.1	61.3	45.4	65.2	58.6
> 4.	59.8	61.3	45.4	65.2	57.7
> febbraio 1.	59.6	61.7	45.4	65.6	57.5
> .	59.5	-	45.7	65.4	57.5

## Grano.

I mercati granari, che da molte settimane conservano una attitudine incerta, con scarse fluttuazioni nei prezzi, non mostrano alcuna tendenza definitiva.

Le condizioni del raccolto del grano d'inverno negli Stati Uniti la cui superficie seminata (39.902 mila acri) è inferiore dell'1,3% all'acreaggio del 1931 e di 2,618 acri all'acreaggio del 1930, si mantengono piuttosto sfavorevoli. Abbondanti nevicate negli ultimi giorni hanno servito a mitigare le conseguenze arrecate dal freddo intensissimo segnalato recentemente. Tuttavia si ammette che i danni subiti dal raccolto sono rilevanti. Acquisti limitati, sia per conto della speculazione che dell'industria, mantengono i prezzi sul mercato di Chicago, ma pare che i mulini siano coperti per il loro fabbisogno immediato, e che essi non intendano effettuare compere su vasta scala. Il mercato di Winnipeg è sostenuto principalmente dalla cedenza del dollaro canadese. In altri momenti, la mancanza di una domanda consistente e l'offerta piuttosto abbondante avrebbe depresso sensibilmente i prezzi sul mercato a termine. Secondo certi esperti, i soli approvvigionamenti del grano canadese sarebbero sufficienti per soddisfare la domanda europea durante il prossimo avvenire. La produzione canadese nel 1932 è di 428.514 mila bushels con un rendimento di 15,8 bushels per 27.182 mila acri contro 321.325 mila nel 1931 con un rendimento di 12,3 bushels per 26.201 mila acri. Gli imbarchi della Russia sono in notevole diminuzione. Secondo rapporti molto attendibili pare che le autorità governative sovietiche non riescano a mettere insieme stocks esportabili.

## Petrolio.

IL direttore della *Royal Dutch M. Kessler*, ha pubblicato nel *Financial News* un articolo nel quale, rileva come le difficoltà che si oppongono a un accordo per ridurre la produzione derivino dai troppi interessi contrastanti e dalla legislazione degli Stati Uniti, che impedisce ogni tentativo collettivo in tale senso. Molti problemi sono stati ora appianati ma non risolti. L'incognita più grave è rappresentata dalla Russia la quale, posto il suo piano di incremento della produzione, non ha intenzione alcuna di non attuarlo. Il mercato del petrolio sarebbe favorito se la Russia attuasse in pieno il suo programma automobilistico, poiché un aumentato consumo interno impedirebbe che le esportazioni sovietiche gravassero sul mercato col loro prezzo *dumping*. E' certo che nessun sistema, sia comunista, sia capitalista, può continuare a vendere sotto costo. Perciò il Kessler non dispera in un accordo. In proposito era corsa voce, tempo fa, che la Russia avrebbe aderito a partecipare a una conferenza internazionale per regolare la questione dei prezzi. La Russia non intenderebbe legare il suo programma espansionistico alla politica di restrizione attuata dai paesi capitalistici, ma non sarebbe insensibile a considerare la possibilità di un aumento dei prezzi. La questione è di grande importanza per i consumatori che fino ad oggi hanno approfittato dei buoni prezzi accordati dalla Russia per battere la concorrenza.

# I MERCATI INDUSTRIALI

## Tessili

**S**ECONDO il *Cotton Exchange Service*, l'andamento delle vendite di tessuti di cotone negli Stati Uniti si mantiene ad un livello moderato, al di sotto della produzione corrente. L'attività della manifattura, secondo l'indice del «New York Times» depurato dalle variazioni stagionali, che nello scorso ottobre aveva raggiunto il 100 per cento, è scesa nelle prime settimane di gennaio a 95. Secondo i dati del *Bureau of the Census*, la percentuale dei fusi attivi su quelli installati è passata da 79,1 nel dicembre 1931 a 87,2 nel dicembre 1932, con un aumento del 10 per cento. Nel novembre 1932 era a 96,9. La posizione statistica è generalmente buona con deboli scorte e forti ordini non ancora evasi. I prezzi dei manufatti hanno sempre una tendenza al ribasso. L'annuncio, dato tempo addietro, che il Governo di Mosca sta trattando per l'acquisto di un importante quantitativo (un miliardo di yarde - circa dollari 30.000.000 in valore e circa mezzo milione di balle di greggio in peso) di tessuto di cotone dal Governo americano, non ha impressionato eccessivamente. Com'è noto Washington non ha riconosciuto finora il Governo sovietico, ed un'operazione del genere (per la quale sarebbe contemplato il pagamento in contanti per il 60 per cento, mediante effetti con scadenza durante gli anni prossimi per il saldo), implicherebbe l'intervento diretto del Governo americano. Le trattative continuano e questo potrebbe essere il primo passo verso la ricostituzione graduale degli stocks di prodotti manufatti, la quale servirebbe a rendere meno pesante la situazione degli approvvigionamenti di cotone greggio.

Il volume degli affari a Manchester si mantiene limitato con richieste continue a prezzi bassi che consentono conclusioni di affari in volume piuttosto ristretto. Le esportazioni di tessuti di cotone dalla Gran Bretagna in Cina, che si aggiravano sui 3,900 milioni di yarde quadrate nel 1928-29, nel periodo 1 agosto 31 luglio 1930-31 sono state di 1,747 milioni: nel 1931-32 per effetto del boicottaggio anti giapponese, sono state di 2,037 milioni. Contemporaneamente le esportazioni giapponesi sono passate da 1.234 nel 1927-28 a 1.475 nel 1930-31 e a 1.584 milioni di yarde quadrate nel 1931-32. Nel periodo agosto-dicembre 1932 in confronto all'analogo periodo 1931. L'Inghilterra ha esportato 852 milioni di yarde quadrate contro 691 e il Giappone 1.016 contro 574. Nel corrente anno, cioè il Giappone avrebbe superato l'Inghilterra e sarebbe divenuto il padrone del mercato cinese.

## Rayon

**L**'ANDAMENTO della produzione e dello smercio dei tessuti artificiali (rayon, fibre corte, ecc), non segna negli ultimi tempi variazioni degne di nota. L'attività dell'industria, nel suo complesso, si mantiene press'a poco sullo stesso livello dell'anno precedente. Ad aumenti di lavoro in paesi favoriti dalle svalutazioni monetarie (Gran Bretagna, Giappone) fanno riscontro contrazioni nei paesi attrezzati prevalentemente per la esportazione (Italia, Olanda). Però, nonostante l'atteggiamento non troppo favorevole della moda verso il rayon, l'assorbimento da parte delle industrie consumatrici risulta discretamente soddisfacente. La produzione mondiale del 1932 fu di 504,7 milioni di libbre (1931: 479,8 milioni di libbre).

I prezzi sui vari mercati, nonostante i Sindacati costituiti, continuano la tendenza al ribasso, e la concorrenza fra i vari gruppi permane notevole, malgrado tentativi tendenti ad una stabilizzazione delle condizioni di smercio.

In Italia il ritmo di produzione, dopo il rallentamento sensibile dell'estate scorsa, si svolge ora discreto. Permangono notevoli le difficoltà d'esportazione su tutti i mercati sia per i continui aumenti dei dazi, sia per l'instabi-

Nonostante la formulazione di rosee previsioni l'attività dei mercati industriali si mantiene fortemente depressa. Lievi miglioramenti di carattere stagionale, si segnalano nell'industria metallurgica americana: aumenta la produzione di automobili negli Stati Uniti e più sostenuta è dovunque la produzione di energia elettrica. Abbastanza ferma l'attività delle manifatture tessili.

lità delle valute e le limitazioni al traffico delle divise. Il persistere di sfavorevoli condizioni nel mercato cinese, che com'è noto assorbe una percentuale assai forte delle esportazioni italiane di rayon, contrae di molto la massa delle vendite all'estero di rayon italiano. Sul mercato interno lo smercio si presenta press'a poco eguale a quello dell'anno scorso, nonostante gli ostacoli al traffico di esportazione dei manufatti.

## Energia elettrica

**L**A produzione di energia elettrica negli Stati Uniti ha presentato in questi ultimi mesi un andamento abbastanza sostenuto: ma forte è la contrazione in confronto ai precedenti anni. Ecco le cifre fornite dalla National Electric Light Association (in milioni di Kwh.):

	1932	1931	1930	1929
Nov. 19	1,531	1,655	1,721	1,818
Nov. 26	1,475	1,600	1,671	1,718
Dic. 3	1,510	1,671	1,747	1,806
Dic. 10	1,519	1,671	1,748	1,841
Dic. 17	1,563	1,675	1,770	1,860
Dic. 24	1,554	1,564	1,617	1,637
Dic. 31	1,414	1,523	1,597	1,680
	1933	1932	1931	1930
Gen. 7	1,460	1,619	1,713	1,816
Gen. 14	1,495	1,602	1,717	1,816

A fine dicembre 1932 si registrava dunque una contrazione del 7,25 in confronto al 1929 e del 12,20 in confronto al 1920.

Approssimativamente la produzione complessiva dell'intera annata fu di 77.000 milioni nel 1932 contro 86,500 nel 1931 e 89,000 nel 1930.

L'aumento della produzione nel mese di gennaio rispecchia un tipico andamento stagionale, altrettanto eccezionale come la contrazione del dicembre. Nelle ultime settimane la produzione infatti subì una contrazione: al 21 gennaio è stata di 1,484 milioni di Kwh al 28 di gennaio di 1,470 milioni, al 9 febbraio di 1,455 milioni con una diminuzione dell'8,4% sull'analoga settimana del 1932.

Per l'Italia sono stati ora pubblicati i dati del mese di dicembre 1932. Ecco quindi i dati complessivi dell'annata (in milioni di Kwh.):

	1932	1931	1930
idraulica	9,721	9,643	9,780
termica	291	262	306
importata	169	173	164
complessiva	10,182	10,079	10,250
Italia settentrionale	7,150	7,065	7,108
centrale	1,602	1,609	1,714
meridionale	1,015	960	980
isole	245	272	282

Nel 1932 quindi la produzione complessiva di energia elettrica in Italia è stata lievemente superiore in confronto al 1931, ma ha segnato una contrazione in confronto al 1930.

I dati riguardanti la produzione di energia elettrica in Francia si fermano ai primi 11 mesi del 1932: in confronto al 1931 si nota una contrazione del 5,75 per cento (da 8,538 milioni di Kwh a 8,047 milioni) assai più sensibile per l'energia edroelettrica (da 4,791 a 4,510 milioni di Kwh, -5,88 per cento) che per l'energia termica (da 3,747 a 3,537 milioni, -5,60 per cento). Questi dati, comunicati dal Ministero dei Lavori Pubblici, si riferiscono a circa due terzi della produzione complessiva del paese. La produzione nel mese di novembre 1932 in confronto allo stesso mese dell'anno precedente mostra un aumento del 2,15 per cento (da 802 a 819 milioni di Kwh). Questo aumento della produzione men-

sile in confronto a un anno precedente, che è il primo che si segnali dal febbraio 1931 in poi, fa ritenere che un certo miglioramento si sia effettivamente verificato nelle industrie consumatrici di energia elettrica.

## Siderurgia

**P**ER i prodotti siderurgici — ghisa e acciaio — le statistiche della produzione del 1932 denunciano una nuova diminuzione riguardo all'anno precedente. Considerato il 1929 come anno di massima produzione dal dopoguerra — anno in cui tuttavia, malgrado l'alta cifra di produzione, la capacità produttiva degli impianti siderurgici non venne sfruttata completamente — la percentuale di diminuzione della produzione totale mondiale fu di circa il 40% sia per la ghisa che per l'acciaio. La cifra di diminuzione più bassa si riscontra per gli U. S. A. che produssero nel '32 solo il 24% di quanto venne prodotto nel 1929. Ciò è dovuto al carattere di economia chiusa degli U. S. A. nei quali i prodotti siderurgici vengono nella quasi totalità consumati sul mercato interno. In Europa la cifra più bassa di diminuzione percentuale riguardo il 1929 è, fra i maggiori paesi produttori, quella della Germania che produsse nel 1932 il 35% dell'acciaio prodotto nel 1929.

Considerando però le cifre assolute la Germania detiene il primato della produzione dell'acciaio, subito seguita dalla Francia e dall'Inghilterra. Permane invece per la produzione della ghisa la tendenza già rivelatasi sin dal 1930 della supremazia francese. E' una conseguenza della diversa struttura dell'industria nei due paesi: la Francia ricca di minerale, dopo le amputazioni del trattato di Versailles, ha intensificato la produzione nelle fasi più avanzate di trasformazione del prodotto di prima lavorazione. Infine la supremazia che la Germania ancora detiene per la produzione dell'acciaio, malgrado la fortissima percentuale di diminuzione, dimostra la forte capacità produttiva degli impianti siderurgici di questo paese che esporta gran parte della sua produzione o sotto forma di materiale greggio o sotto forma di macchinari, veicoli, o comunque oggetti lavorati.

Da tre anni le cronache dei mercati nei diversi paesi siderurgici lamentano una continua depressione. L'industria siderurgica che fornisce per la maggior parte beni strumentali e che è strettamente legata a tutte le altre industrie, risente enormemente delle conseguenze della crisi.

Le riunioni relative alla ricostituzione del cartello dell'acciaio si sono concluse il 3 febbraio, dopo più di due anni di negoziazioni, con un accordo valevole per un periodo di cinque anni. Da questo accordo risulta che il primo trimestre del 1932 sarà considerato come periodo di riferimento, dovendo servire di base per stabilire le percentuali da attribuirsi ai diversi paesi produttori. Il quantitativo spettante ad ogni paese è stato fissato. Tuttavia i delegati stranieri hanno fatto notare che l'accordo non potrebbe sussistere se l'intesa fra i metallurgici belgi non si realizzasse. Il cartello internazionale delle rotaie ha tenuto una riunione che ha permesso di constatare che l'accordo continua a funzionare in modo soddisfacente. Infine l'intesa chiusa fra i principali costruttori europei di vagoni sotto il nome di «Cartello internazionale dei vagoni» e che si deve rinnovare trimestralmente per tacita riconduzione, è stata prolungata per un nuovo periodo.

I prezzi dopo brevi periodi di ascesa hanno subito un nuovo declino verso la fine dell'anno. Non si è ancora affermata una tendenza ferma e non ci deve fare al riguardo eccessive illusioni. Il miglioramento della situazione economica, principalmente per l'industria siderurgica, che è un'industria base e che in Europa, per ragioni geografiche, avvicina l'interesse di numerosi paesi, è oggi come non mai nelle mani dei politici.

# Hans Fraenkel scrive a "borsa" che le condizioni economiche della Germania sono in sensibile miglioramento, ma...

E' convinzione generale che nell'anno 1932 la crisi economica mondiale abbia raggiunto e sorpassato il punto di massima intensità. I primi sintomi di un leggero risveglio giunsero dall'America nei mesi di aprile e maggio dell'anno scorso. La Germania, dopo il crollo delle grandi banche private nell'estate del 1931 ha avuto nel febbraio successivo un primo alleggerimento in virtù del « Stillhalte-Abkommen » cioè il congelamento dei crediti privati dell'estero. Ma soltanto la conferenza di Losanna che ha portato il cosiddetto « colpo di spugna » alle riparazioni, originò un ritorno della fiducia, rafforzata dalle misure emanate dal Governo von Papen nel campo dell'economia interna. L'introduzione dei cosiddetti « Steuergutscheine » (anticipazione imposte) che precedono i pagamenti delle tasse dei prossimi anni nella misura di 2.500.000 RM, risvegliò conformemente alla situazione mondiale la speranza in una ripresa e contribuì essenzialmente al leggero miglioramento verificatosi nel secondo semestre del 1932 nella situazione economica. Il ritorno della fiducia risulta da diversi sintomi:

- 1) miglioramento delle quotazioni di borsa,
- 2) rallentamento nell'aumento stagionale della cifra dei disoccupati dell'autunno;
- 3) vendite al minuto relativamente soddisfacenti prima e dopo le feste di Natale, significative per la Germania.

Certamente, il rovescio della medaglia nel giudicare la situazione in modo più favorevole, era l'ostacolo posto dai gravi problemi contrastanti, in quanto le frequenti elezioni ed i cambiamenti di Governo ostacolavano il ritorno alla normalità ed inoltre l'industria era ed è profondamente scossa dalle esigenze dell'agricoltura che intralciavano seriamente le relazioni economiche con l'estero. Tendevano e tendono tutt'oggi allo sbaramento dell'importazione di importanti prodotti agricoli e nei ceti agricoli tendono persino a una vera e propria autarchia. Per di più Hugenberg, capo del partito tedesco-nazionale, si è espresso a favore del ribasso del tasso d'interessi decretato dal Governo anche per i crediti privati esteri nell'interesse pure dell'agricoltura.

L'incertezza della situazione politica è ancora aumentata in seguito all'assunzione al Governo di Hitler e Hugenberg. Alla fine di gennaio, tutte le Camere di Commercio concordano nel rilevare una regressione della « Konjunktur » dalla metà del mese stesso, attribuendone la causa alla situazione politica. Altresì si nota in borsa un ribasso, anzitutto per le obbligazioni, le quali in alcuni giorni della settimana scorsa non furono neppure quotate.

Crediamo non sia il caso di sopravvalutare l'influenza della politica sulla situazione economica; poichè si è visto che anche l'anno scorso, malgrado tante elezioni e cambiamenti di Governo, l'azione risanatrice resasi necessaria dopo il crollo delle grandi banche nel 1931, ha avuto uno sviluppo soddisfacente. Dopo che l'indebitamento della Germania durante un solo semestre alla fine del 1931 era sceso da 11 a 8 miliardi di Reichsmark il « Stillhalte-Abkommen » ha reso possibile trasformare i crediti da breve a lunga scadenza; cosicchè le relazioni con i creditori esteri hanno potuto normalizzarsi.

L'eccedenza dell'esportazione sull'importazione di RM 1,1 miliardi per metteva inoltre durante l'anno scorso un'ulteriore diminuzione di RM 200 milioni di debiti. Per ottenere ciò, la Reichsbank si è vista costretta a sottoporre a misure restrittive e moleste il commercio delle divise. Queste misure hanno dato buona prova; sono concordi non solo i competenti bancari anche stranieri, ma pure industriali tedeschi, perchè si è visto che il Reichsmark mantenne sul mercato una fermezza come poche altre divise.

Per vero, il regresso della produzione industriale verificatosi nel 1932 è continuato in un modo formidabile. Col numero indice 100 per il 1928 ed il 109,8 per il 1929, l'anno scorso nell'agosto è sceso al 52,2 — mentre in Francia nello scorso anno era calcolato in 75,8 ed in Inghilterra in 81,2. Inoltre — secondo le constatazioni del « Deutsche Konjunkturforschungsinstitut » il volume di produzione per singoli rami dell'industria, quale il

minerale di ferro, filo di lino, le costruzioni navali, trovasi a 39, cioè risulta oltremodo inferiore alla media normale.

Quantunque le esportazioni durante l'anno scorso sorpassino sempre ancora di RM 1,1 miliardi le importazioni, l'eccedenza resta molto inferiore a quella dell'anno precedente che era di RM 2,9 miliardi. Sommando il saldo del commercio estero dal 1924-1932, ne risulta che la Germania in questo periodo ha importato RM 5,4 milioni in più della sua esportazione.

Gli introiti delle Ferrovie del Reich dal 1929 al 1932 sono diminuiti da RM 4,5 a RM 2,4 miliardi. Nel febbraio dello scorso anno si è raggiunto il massimo numero dei disoccupati in 6,1 milioni, la quale cifra sorpassa quella dello stesso mese nel 1931 di 1,2 milioni. Ma l'anno 1932 si distingue dagli anni precedenti anzitutto per il fatto che la diminuzione nella cifra dei disoccupati in primavera e nell'estate risultava inferiore di molto. Il punto più basso non venne raggiunto nel luglio come di solito, ma nel settembre e ciò grazie alle misure governative che permisero di portare a termine molte opere pubbliche già in progetto. L'aumento stagionale si verificò in modo relativamente lento, per accrescere più sensibilmente soltanto in dicembre e gennaio. Per interpretare esattamente i dati della disoccupazione occorre ricordare che il processo di razionalizzazione delle industrie tedesche procede in modo soddisfacente e d'altra parte si nota che in Germania si è già attuata la riduzione delle ore di lavoro.

La statistica dei fallimenti e dei concordati segna per lo scorso anno una notevole diminuzione rispetto all'anno precedente; cioè da 13,736 fallimenti a 8533 e da 8628 concordati a 6210. Anche il numero dei protesti cambiari segna una contrazione, e così pure è diminuito l'ammontare delle cambiali stesche. Si deve considerare però che proprio nello scorso anno sono state colpite parecchie ditte grandi ed importanti e che inoltre per insolvibilità assoluta si è rinunciato in molti casi a qualsiasi azione giuridica.

Il mercato agrario dello scorso anno era colpito dal regresso continuo dei prezzi per il bestiame ed i volatili. Ne conseguì un'estensione non trascurabile della coltivazione dei cereali. All'aumento di produzione dei cereali nella misura di tre milioni di tonn., corrisponde però una diminuzione nel consumo degli stessi di due milioni di tonn.

Il fabbisogno di orzo e frumento per la produzione della birra dalla campagna 1928-1929 alla campagna 1932-1933 è diminuito da 1 1/2 milioni a circa 900.000 tonn. La distruzione del credito agrario dev'essere ascritta in buona parte al suddetto crollo dei prezzi. L'indebitamento come tale in generale non può essere considerato catastrofico secondo le cifre indicate dalla Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt, dato che soltanto una parte degli Stabilimenti è indebitata di più della metà del loro valore. E' vero però che si tratta proprio della Germania Orientale, così importante per la produzione agricola, che è indebitata con il 61 per cento del valore delle tenute, mentre l'indebitamento nella Germania occidentale viene calcolato nel 38 per cento. Durante lo scorso anno con l'aiuto del Governo si è avuta una stabilizzazione dei debiti in grande misura, però malgrado ciò, tutti i provvedimenti sinora adottati non sono risultati ancora sufficienti.

La situazione economica della Germania nel suo complesso sembra dunque sempre ancora molto seria. Sarebbe a desiderare che il contrasto tra l'industria e l'agricoltura tanto dannoso nello scorso anno al commercio estero tedesco, fosse superato e — secondo l'esempio italiano — venisse sostituito da una cooperazione reciproca. E' pertanto giustificato che i due Ministeri dell'Economia Nazionale e dell'Agricoltura, sia nel Reich che in Prussia siano stati ora riuniti in una sola mano dal Governo Hitler. Si dovrà dimostrare se Hugenberg porta in se le capacità di trovare il dovuto equilibrio. Siamo molto lontani da ogni ottimismo, ma confidiamo che il popolo tedesco durante l'annata superi la crisi politica ormai troppo lunga. Questa è la premessa indispensabile per la ripresa economica almeno per quanto sta nelle possibilità della Germania stessa.

Hans Fraenkel

## La produzione dell'oro nel Transvaal.

La produzione dell'oro nel Transvaal raggiunge nel novembre 1932 le 978.716 oncie, battendo così il record della produzione, la quale è in continuo aumento. Dalla media mensile di 830.237 oncie nel 1926 si passa alle 944.220 nel 1925, 863.216 nel 1928, 867.840 nel 1929, 893.320 nel 1930, 906.178 nel 1931. La media mensile dei primi 2 mesi del 1932 dà 961.176 oncie. Il numero di nativi occupati passa da 214 mila nel marzo a 219 mila nel novembre (miniere di oro). Di questo passo il fantasma della pretesa scarsità dell'oro va

allontanandosi. Rimane invece la realtà di un aumento di metallo giallo, cui non corrisponde una diminuita tesaurizzazione.

## Il reddito nazionale della Germania in diminuzione.

Secondo « Wirtschaft und Statistik » il reddito nazionale della Germania fu, nel 1931, di 57 miliardi di marchi contro 70 nel 1930 e 76 nel 1929. Il reddito per abitante scende da 1.190 marchi nel 1929 a 1.091 nel 1930 e a 883 nel 1931, (deducendo la somma delle riparazioni, scende rispettivamente da 1,151 a

1,065, a 868), (nel 1913, 776 marchi per abit.). Naturalmente se si tien conto dell'aumento di potere d'acquisto della moneta dovuto alla diminuzione dei prezzi, (e facendo il 1928 = a prezzi 100) si ha una discesa meno violenta: dai 1.135 marchi per abitante nel 1929 si passa a 1,097 nel 1930 e a 969 nel 1931, pur tenendo conto della deduzione per riparazioni di guerra.

Quanto alla composizione e agli spostamenti dei redditi individuali nel 1913, i redditi minimi (fino a 900 marchi) formavano il 48%. nel 1928 i redditi minimi (fino a 1200 marchi), dato il diminuito potere di acquisto, formavano il 58% delle varie categorie di redditi. Nel 1932 formeranno probabilmente il 65%.

## incognite del bilancio negli Stati Uniti

L'indice "Annalist", dell'attività degli affari negli Stati Uniti mostra una flessione ulteriore nel 1932. Rispetto all'indice considerato normale = 100 abbiamo 95 nel gennaio 1930; 74.4 nel gennaio 1931; 62.8 nel gennaio 1932; 59 nel gennaio 1933; e in media il livello è stato inferiore al normale del 40% durante tutto il 1932. La diminuzione, però va rallentando di ritmo: nel 2° semestre 1932 si nota anzi un lieve aumento (da 52 a 59.6) mentre nei corrispondenti mesi del 1931 l'indice era sceso da 78.2 a 65.5.

Anche gli Stati Uniti, come i Paesi europei, seguono attenti, e come problema fondamentale, le discussioni sul bilancio dello Stato: è su questo tema che imperversano le discussioni, poichè durante la campagna elettorale i due partiti si sono impegnati entrambi a raggiungere l'equilibrio del bilancio. La sessione prossima della Camera dei rappresentanti (marzo) vedrà scatenarsi il consueto uragano di proposte inflazioniste, e i giornali stanno preparando l'opinione pubblica — così bene intenzionata verso ogni proposta di sapore inflazionista — a chiedere ad alta voce che « si faccia qualcosa ».

Il bilancio 1932-33 mostrerà, secondo le stime attuali, un disavanzo di 1.146 milioni di dollari senza comprendere l'ammortamento statutario e i bisogni finanziari della Reconstruction Finance Corp.: e ciò, nonostante che nel giugno scorso si sia detto essere il programma finanziario allora votato uno dei più pesanti del dopoguerra.

### La "pesante eredità" di Hoover.

Per il 1933-34 la previsione delle entrate viene anche stimata a 2.791 milioni di dollari, e la previsione delle spese a 3.285 milioni. Il Presidente propone riduzioni di salarii per 55 milioni, riduzioni delle pensioni ai veterani per 127 milioni: il disavanzo sarebbe in tal modo ridotto a 312 milioni, per far fronte al quale Hoover propone il mantenimento della tassa sulla benzina (che scadrebbe alla fine di giugno) e la creazione di un'imposta generale non sulla cifra d'affari ma sulla produzione calcolata all'uscita dalla fabbrica (2,25%) in modo da sostituire alcune imposte indirette esistenti che non danno sicurezza di riscossione. Si otterrebbero in tal modo 137 milioni per la tassa sulla benzina e 355 con la tassa sulla produzione. Con ciò il bilancio sarebbe in avanzo di 180 milioni, avanzo puramente formale, giacchè è prevista qualche flessione nella riscossione dei tributi.

Il progetto darebbe, in sostanza, 1.010 milioni di dollari di imposte dirette (860 milioni nell'esercizio precedente), 980 milioni di imposte indirette, 320 milioni di diritti doganali, 329 milioni di pagamenti dai governi stranieri, 152 milioni di altre entrate. Evidentemente il progetto non tiene conto della sensibile riduzione che la crisi apporgerà ancora alle entrate di imposte dirette, e del fatto che i 329 milioni da riscuotere dai governi stranieri sono assai incerti.

Ora questo progetto è in sospenso, in attesa di quel che farà Roosevelt, che ha ripetuto la promessa di arrivare all'equilibrio del bilancio. Ma intanto, quando Roosevelt arriverà al potere, l'abbandono del progetto di Hoover gli lascerà un'eredità di previsioni di 825 milioni di disavanzo per il 1933-34. E' ben vero che la forte maggioranza di cui Roosevelt dispone gli lascerà modo di attuare una severa politica di economie, ma — a meno di intaccare quel capitolo di bilancio dei veterani, che comporta una spesa di circa un miliardo annuo, e che ragioni sentimentali vietano di toccare — le economie da realizzarsi non potranno raggiungere che i 300 milioni: bisognerà quindi trovarne altri 5/600 con nuove tasse.

E' ben vero che esistono larghe possibilità di una incidenza fiscale più ampia, ma molti sono anche gli ostacoli che vi si oppongono. Il partito democratico pensava finora a un'imposta sulla birra, che darebbe 300 milioni, ma pensava anche di diminuire il saggio dell'imposta sul reddito, evitando evasioni in modo da avere un maggior numero di contribuenti. E il partito democratico pareva anche contrario all'imposta sulla produzione, che ritiene pernicioso all'economia del Paese.

C'è poi sempre sul tappeto il problema dell'aiuto ai disoccupati, assicurato finora dalla carità privata e dalle municipalità (soltanto nel 1932 si è avuto l'intervento anche del governo federale). Messo alle strette, il Governo ha preferito finanziare dei lavori pubblici anzichè dei sussidi diretti ai disoccupati, e nel 1932 aveva messo a disposizione della Reconstruction Finance Co. 300 milioni di dollari, per distribuirli agli Stati. Tale somma non è ancora esaurita, ma è probabile che nel 1933 il Governo debba ancora intervenire. E quanto ai lavori pubblici, alla fine del giugno scorso, la Camera dei rappresentanti aveva concesso un miliardo per lavori non produttivi; Hoover pose il veto, e consentì invece 1.500 milioni per lavori pubblici *produttivi* i cui redditi fossero sufficienti per assicurare il servizio degli interessi e l'ammortamento delle somme prestate. Ora la R. F. C. imbarazzata da questa limitazione, ha concesso finora solo 52 milioni dei 1500 messi a disposizione, e ciò ha sollevato malcontenti: si vorrebbe che fosse tolta la clausola dei lavori *produttivi*. Anche questo problema Roosevelt troverà sul tappeto, e dovrà risolvere conciliando le promesse elettorali e un'opinione pubblica esigente, alle possibilità di bilancio. Se il Congresso decide di ampliare i poteri della Reconstruction Finance Corp. — che minaccia di diventare un organismo *permanente* di finanziamento — occorrono altri ricorsi al Tesoro per ammontari che possono variare da 1.500 a 2.000 milioni.

### Avremo un Congresso tempestoso, e molti problemi sul tappeto.

Quanto al debito pubblico degli Stati Uniti, esso non è — tenuto conto della ricchezza del Paese — eccessivo: era nel 1919 di 25 miliardi di dollari, fu poi ridotto a 16 nel periodo 1920-29; ora è a 21 miliardi e il « trend » è naturalmente verso l'aumento. Ma chi assorbirà i titoli di nuovi prestiti? Ancora le banche? ciò non farebbe che accrescere l'*empasse* relativo alla liquidità, che non è ancora eccessiva.

Il consolidamento dei debiti a breve termine darà luogo a molte discussioni. I provvedimenti che si stanno prendendo per cercare di porre fine all'aumento della disoccupazione e per promuovere un sollecito riassorbimento di coloro che attualmente sono senza lavoro daranno luogo a vaste discussioni; la divisione del carico tributario tra gli Stati e i municipi e il Governo federale, non può essere più a lungo dilazionata. Anche il problema agricolo, nei suoi vari aspetti creditizi a lungo e a breve termine, e dei problemi della vendita, ha bisogno di essere risolto con grande sollecitudine. Ci sono poi pure problemi di carattere meno immediato ma certo di uguale gravità: ricordiamo la riorganizzazione delle anonime e la risoluzione dei temi di carattere ferroviario e dei trasporti marittimi. Appare dunque evidente che il nuovo Congresso dovrà affrontare una somma di problemi come mai forse nessun altro Congresso precedente nella storia americana dovette affrontare. Siccome questo Congresso è composto in gran parte da elementi giovani, i quali non hanno timore di affrontare delle responsabilità, non è improbabile che essi prendano delle decisioni radicali per quanto riguarda il ribasso dei saggi di interesse, per i prestiti accordati agli agricoltori, come pure dei provvedimenti a sfondo inflazionistico per « agevolare » le popolazioni urbane.

Il complesso del commercio estero, particolarmente per l'esportazione riguarda prodotti minerari e merci semilavorate. Il 13% della produzione totale dell'industria del legno fu esportata l'11,5% della produzione dell'industria automobilistica, il 27% del tabacco prodotto in foglia, e il 50% del raccolto cotoniero totale.

H. G.

I dati riguardanti il movimento delle società italiane per azioni durante il 1932 sono stati attesi con vivo interesse dovendosi controllare se nel corso dell'annata avesse continuato l'andamento di energica contrazione che aveva caratterizzato il 1931, contrazione terminata con un disavanzo netto di 1.428 milioni di lire fra investimenti e disinvestimenti. Questo andamento del 1931 aveva significato un profondo mutamento di rotta, poiché, sebbene già nell'anno precedente si fossero cominciati a sentire gli influssi della crisi con una notevole contrazione degli investimenti netti, fu tuttavia solo nel 1931 che nel movimento delle società per azioni la crisi si manifestò con tutta la sua violenza: da una differenza attiva costantemente mantenuta persino durante la crisi post-bellica, si passò di colpo a una differenza passiva; dal 1930 al 1931 vi fu una differenza in meno di oltre cinque miliardi.

Un forte disavanzo si è pure manifestato durante il 1932: la differenza fra investimenti e disinvestimenti totali segna una differenza in meno di 1,144 milioni di lire.

Nelle costituzioni di nuove società abbiamo il seguente andamento:

	numero	capitale (milioni di lire)
1928	2.168	671,2
1929	2.420	823,8
1930	2.234	584,0
1931	1.730	343,7
1932	2.007	1.126,8

Il fortissimo aumento verificatosi nel 1932 non deve ingannare: non si tratta di un aumento di carattere, per così dire, normale, per quanto si siano costituite oltre 300 società in più dell'anno precedente. L'aumento è dovuto alla costituzione in gennaio della Società di navigazione « Italia » - Flotte Riunite Cosulich Lloyd Sabauda - con un apporto complessivo di 720 milioni di lire, senza il quale il capitale delle nuove costituzioni nel mese sarebbe stato di 21 milioni.

Anche nel mese di maggio deve esservi stato un apporto di carattere straordinario, poiché la cifra delle nuove costituzioni ammonta a 144,8 mentre nello stesso mese dell'anno scorso era di 27 milioni e ordinariamente non si allontana troppo dai 20-30 milioni.

Tolti questi apporti straordinari il capitale delle nuove costituzioni nell'anno sarebbe forse inferiore al nuovo capitale dell'anno precedente e mostrerebbe la continuazione del movimento di contrazione verificatosi dall'inizio della crisi in poi, contrazione che ci ha condotto a una cifra inferiore della metà alla cifra del 1929. E ciò malgrado non si sia analogamente contratto il numero delle costituzioni.

Negli aumenti di capitale, avvenuti per fusioni, con azioni gratuite e con versamento, nel corso dei cinque anni da noi considerati si ebbe il seguente andamento:

	Numero	aumenti di capitale (in milioni di lire)
1928	1358	4.726,1
1929	1733	6.456,6
1930	1668	5.580,3
1931	1520	3.983,6
1932	1307	2.629,4

Qui pure dunque è continuata la contrazione iniziata dal 1929 al cui confronto la cifra del 1932 presenta una diminuzione di quasi il 60% e si è pure mantenuto il ritmo della contrazione (dal 1930 al 1931, - 32%; dal 1931 al 1922, - 33%). Da notare che si sono avuti qui pure degli apporti straordinari, come in gennaio l'aumento della Navigazione Libera Triestina e del Credito Industriale di Venezia per 170 milioni: forti aumenti si sono avuti anche nel maggio, nel luglio e nel settembre; in quest'ultimo mese per gli aumenti dell'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità e dell'Istituto Elettrica Veneta per complessivi 105 milioni.

Nelle diminuzioni di capitale bisogna distinguere quelle avvenute per liquidazioni di società, per scioglimento o per fusione, da quelle avvenute per rimborsi, rinuncia ad aumenti o per svalutazioni,

	numero Società	capitale (milioni di lire)
1928	14.609	44.951,5
1929	16.170	49.596,1
1930	17.384	52.280,7
1931	17.718	50.852,8
1932	18.746	49.668,7

## Il capitale delle società azionarie nel 1932

Per le liquidazioni abbiamo i seguenti dati:

	numero	capitale (milioni di lire)
1928	760	1.322,6
1929	859	1.408,7
1930	1020	1.938,1
1931	1393	2.424,8
1932	1207	2.103,8

Si è quindi nel 1932 un po' arrestato il movimento, sia per numero che per importanza di capitale investito: l'aumento è tuttavia notevole in confronto agli anni ante-crisi.

Le diminuzioni di capitale analogamente:

	numero	capitale (milioni di lire)
1928	540	1.370,5
1929	547	1.227,2
1930	614	1.541,5
1931	1103	3.335,4
1932	1079	2.796,5

hanno rallentato il loro ritmo di ascesa pur essendo più del doppio superiori al 1929.

Risulta evidente, quindi, che lo sbilanciamento passivo del movimento di capitali sarebbe stato assai più notevole, se non fossero intervenute le nuove costituzioni del gennaio e del maggio, cui dianzi si è accennato. Ciò che sta a dimostrare la continuazione, malgrado ritardi e ostacoli che tutti conosciamo e deprechiamo, del processo di deflazione che le società

anonime italiane debbono subire per effetto della crisi, effetto necessario e che nessuna misura artificiosa potrà arrestare.

Ma i dati del 1932 mostrano un'altra cosa di cui conviene adeguatamente tener conto, e cioè l'aumento numerico delle nuove costituzioni: questo aumento che potrebbe essere considerato come un indice che è cessato il panico e la sfiducia che ostacolano i tentativi di nuove imprese, può anche derivare (e questa è forse la ragione più vera) dall'ormai diffuso sistema di trasformare in anonime le aziende in proprio, trasformazione che, com'è noto, offre notevoli vantaggi in caso di dissesto.

Per tal modo le nuove costituzioni e aumenti al netto avvenuti durante l'anno mostrano una singolare ascesa, mentre si attenua e nel capitale delle delibere di emissione di il disavanzo passivo.

	numero	capitale (milioni di lire)
1928	1408	2.698,1
1929	1561	4.644,6
1930	1214	2.682,6
1931	334	— 1.427,9
1932	1028	— 1.144,1

Dobbiamo infine rilevare che durante il 1932 si è avuta una notevole contrazione nel numero e nel capitale delle delibere di emissione di obbligazioni:

	Società	obbligaz. emesse (milioni di lire)
1928	94	1.267,8
1929	87	1.436,1
1930	94	1.093,9
1931	96	964,5
1932	61	510,5

contrariamente all'andamento manifestatosi nel 1930 e nel 1931. In confronto al 1929 il numero delle emissioni di capitale si è contratto del 30 per cento, mentre si è contratto del 65 per cento l'ammontare del capitale.

In seguito alle modificazioni subite nel 1932 il capitale complessivo delle nostre anonime è tornato al livello del 1929, mentre è in lieve aumento il numero delle società. Le variazioni negli ultimi anni sono esposti dalla tabella in testa alla pagina.

## Gli alti e bassi della sterlina. - La stabilizzazione monetaria pare tutt'altro che raggiunta.

L'indice dello « Statist » (valore aureo della sterlina in termini della parità di altre valute auree) è salito, in gennaio a 69,12, mentre era nel dicembre 1932 a 67,54 e nel novembre a 67,50. Avevamo lasciato quest'indice, nel famoso agosto 1931, a 100,15; nell'ottobre di quell'anno la troviamo a 79,74, con una perdita del 20,26%. La discesa si accentua fino al dicembre 1931 (- 30,48%); il gennaio 1932 siamo ad un indice 70,70; si sale fino a 77,11 nell'aprile e ricomincia una flessione che vediamo interrotta soltanto dalla cifra del gennaio di quest'anno. Ci si ricorda che il massimo deprezzamento della sterlina fu a fine novembre, quando si temette per un momento che l'Inghilterra non avesse pagato la rata dei debiti di guerra scadente il 15 dicembre. Allora la sterlina in termini di dollaro, valeva 3,14, e perdeva un terzo preciso sulla parità aurea. A metà febbraio 1933 la situazione è lievemente migliorata, e la sterlina pare godere di una nuova ripresa di crescente fermezza: la parità col dollaro è a 3,44, e gli acquisti di sterline sembrano intensificarsi. Ciò perché si è attenuata la stretta stagionale tipica della sterlina sul finire dell'annata; perché si sono diffuse voci di un probabile ritorno all'oro dell'Inghilterra, che ha fatto notevoli acquisti d'oro negli Stati Uniti; perché molti capitali in cerca di lidi meno insicuri sono affluiti dalla Francia (dove spaventa il pericolo d'un equilibrio di bilancio irraggiungibile), dagli Stati Uniti (in cui ci si preoccupa del movimento a favore dell'inflazione).

Durante il gennaio si notò l'abbandono del Sud Africa della valuta aurea, la cui moneta è scesa all'incirca al livello della sterlina;

quello analogo della Nuova Zelanda; la tendenza delle monete del Canada (scese da una parità di 3,77 dollari a 4,1 dollari canadesi), la debolezza della valuta danese.

## Il prezzo del nuovo capitale a Londra.

Il 1932 fu l'anno delle conversioni in Inghilterra. Il rendimento del prestito governativo inglese (2,362 milioni di sterline) fu ridotto da Lst. 4,18,0 a Lst. 3,7,3; quello governativo indiano (6 milioni di sterline) da 6,0,0 a 5,10,0; quello australiano (12 milioni di sterline) da 5,15,0 a 4,1,0; quelli delle Corporations inglesi (3,3 milioni di sterline) da 4,6,9 a 4,1,2; quelli industriali (10,5 milioni di sterline) da 6,0,0 a 4,14,0. I saggi di interesse medi offerti dai prestiti municipali inglesi scesero dal 4,98% nel 1930 al 4,66% nel 1931, tornando al 4,75% nel 1932; quelli delle ferrovie scesero rispettivamente dal 5,66%, al 5,87%, al 4,48%. Il rendimento medio delle obbligazioni industriali scese nel 1932 dell'1% per cento circa rispetto al 1931. (Medio rendimento 1930: 5,97%; 1931: 6,33%; 1932: 5,44%); esso rimane pertanto assai alto rispetto alla media dei saggi pagati dal governo ai suoi creditori (3,72% nel 1932), alla media del saggio di sconto a breve (1,84% nel 1932) e alla media del saggio dei depositi bancari (3,00% nel 1932).

La questione di maggior momento è il livello al quale le imprese industriali possono procurarsi i mezzi per la ripresa, livello che gioca in prima linea nel processo di risanamento delle imprese e che può consentire esatti calcoli lungimiranti dell'imprenditore: a questo proposito l'« Economist » invoca che si rimuovano in tutto il mondo tutte le restrizioni artificiali alle nuove emissioni di capitale.

	Banche	Assicurative	Minerarie	Metallurgiche	Mecaniche e Autonomistiche	Chimiche	Tessili	Elettriche	Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indice generale	Variaz. perc.
Dicembre 1932	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	
1 sett. (2-7 genn.)	101.38	102.31	103.78	103.00	100.98	130.89	97.66	100.71	102.49	99.26	97.18	99.47	101.72	101.42	
2 sett. (8-14 genn.)	101.98	105.93	109.23	107.48	105.14	120.61	102.48	104.80	103.92	101.75	93.06	100.12	107.18	103.70	
3 sett. (16-21 genn.)	101.56	103.08	108.64	106.23	105.86	105.04	102.77	104.07	104.81	100.00	96.74	100.17	106.55	102.87	
4 sett. (23-28 genn.)	103.77	106.65	111.94	120.17	115.62	114.02	101.54	105.61	107.81	102.08	101.44	103.05	109.62	106.64	
5 sett. (30g.-4 febb.)	103.64	106.13	118.43	119.59	118.76	117.69	107.24	109.93	110.27	103.70	108.20	104.69	110.40	108.20	
6 sett. (6-11 febb.)	107.28	105.96	107.01	116.74	116.52	118.02	105.03	109.50	108.49	101.99	110.71	103.20	107.39	107.36	

## esame di bilanci la fabbrica di automobili Bianchi

IL ventisettesimo bilancio di questa Società del capitale dopo aver dedicato ad ammortamento un utile netto pari al 5,71 % tamenti un largo 5,5 % dell'importo delle macchine, attrezzi e mobili. Alla fine di gennaio è stato pagato il dividendo in L. 2,50, pari al 5 % del valore nominale e corrispondente all'8% del valore di borsa.

Gli schiarimenti, contenuti nella relazione, completati dalle dichiarazioni del Presidente, permettono di studiare il bilancio e di considerare la situazione di questa vecchia azienda milanese, che, con un capitale relativamente modesto, ha una maestranza di oltre duemila operai, ed una produzione ancor oggi crescente, nel ramo motociclistico e ciclistico.

La situazione al 31 ottobre 1932 si presenta con un capitale di 30 milioni, riserve per oltre due milioni e mezzo, e debiti a lunga scadenza (il mutuo con la Cassa di Risparmio di Milano, a trent'anni) per 7,682,636 lire. Contro queste voci, che ammontano ad un totale di oltre 40 milioni, troviamo all'attivo i terreni e fabbricati per 12 milioni (a Milano la Bianchi ha 58 mila metri quadrati di terreno nel quartiere della Città degli Studi, che ha preso uno sviluppo formidabile in questi ultimi anni. Questo terreno è ancor aumentato di valore per l'abbattimento della cintura interna ferroviaria. Inoltre, a Desio, questa Società ha un altro stabilimento di oltre 300 operai, che dispone di 16 mila metri quadrati di terreno), macchine, attrezzi ed impianti per 10 milioni, e materie prime e scorte, lavori in corso e prodotti finiti per 19 milioni.

Si ha così un capitale fisso di 22 milioni e uno circolante di 19, che, confrontati coi dati prima esaminati, denotano una situazione assai armonica. Tale giudizio vien confermato dal fatto che, di fronte a 14,766,102 lire di debiti diversi, questa Società dispone di 9,301,727 lire di crediti diversi e 4 milioni e mezzo di portafoglio.

Il conto profitti e perdite, dimostra pure, attraverso il suo confronto con quelli precedenti, un andamento normale di spese ed utili, in quanto, alla inevitabile contrazione di questi ultimi, si è cercato di contrapporre, nei limiti del possibile, una riduzione di quelle. Così quest'anno la Bianchi ha provveduto alla conversione del mutuo con la Cassa di Risparmio dal 6 al 5 per cento. Tale conversione è costata 150,000 lire e permetterà un alleggerimento nella quota annua d'ammortamento di 60,000 lire. E' allo studio una ulteriore conversione al 4 %. La riduzione dei costi potrebbe essere accentuata se la Bianchi rinunziasse, a tutto carico della massa operaia, al suo sistema di continuare, anche d'inverno, a lavorare con lo stesso ritmo e seguisse ciò che fanno fabbriche simili, le quali, invece, rallentano la loro attività nei mesi invernali, per accentuarla in quelli estivi.

L'aumento continuo del capitale fisso, che dal 1924 ad oggi è raddoppiato, è dovuto alla costruzione del nuovo edificio a due piani, adibito a garage, officina riparazioni ed uffici, che copre 5 mila metri quadrati. Confrontando l'andamento delle altre voci del bilancio, in questi ultimi anni, si può constatare che le merci e materiali in lavorazione si erano ridotte dai 24 milioni nel 1929 a poco più di 18 milioni nell'esercizio precedente, per segnare un leggero aumento di 850,000 lire al 31 ottobre 1932. Questa cifra è la dif-

"Borsa,, elabora degli indici originali dei valori con criteri diversi da quelli che vengono adottati fin qui dagli altri compilatori di indici. Fu presa per base la media delle quotazioni di dicembre 1932 (ciascun titolo nei corsi della Borsa dove fu più trattato), e si considerarono 50 titoli, ponderati in ragione del loro valore medio in borsa nel dicembre 1932. Il nostro redattore statistico esporrà nel prossimo numero i criteri informatori dell'elaborazione.

ferenza fra l'aumento dell'ammontare delle sezioni automobili e carrozzerie, di oltre due milioni, e la riduzione avvenuta, per contro, in quelle velocipedi e motocicli.

I crediti ed il portafoglio si sono ridotti da 19 milioni nel 1928 a circa 15 milioni e mezzo nel 1932. così come i debiti diversi, da quasi 28 milioni nel 1930, son diminuiti fino a 22 e mezzo nel 1932. Le quote dedicate agli ammortamenti hanno subito variazioni di poco conto. Gli utili hanno registrato una notevole contrazione (da 2,8 a 1,7 milioni) nell'esercizio precedente, ma già in quest'ultimo dimostrano una leggera tendenza a riaumentare.

La falceia dell'utile è giustificata dalla chiusura quasi ermetica di certi mercati per i prodotti di questa Società, che esportava notevole parte della sua produzione d'automobili nei Paesi dell'Impero Britannico. Malgrado ciò, nell'ultimo esercizio, pur essendo diminuita del 7 % la massa d'affari, la produzione complessiva della Bianchi è aumentata.

Il programma per l'immediato futuro contempla un ulteriore aumento della produzione di biciclette e motocicli, che consentirà attraverso una riduzione di costi, la vendita a prezzi minori. E' stato scartato il progetto di fabbricare un'automobile utilitaria, per la impossibilità di disporre di un mercato sufficientemente ampio.

Il titolo di questa Società, dal valore nominale di 50 lire, toccò quotazioni assai vicine alle 200 lire nel 1918 e nel 1925; nel 1931 oscillò tra un massimo di 43 nel gennaio, ed un minimo di 21, sfiorato nell'ottobre e ritoccato nel giugno del 1932. In questi ultimi giorni, pagato il dividendo, il prezzo di queste azioni è di poco superiore a 30 lire.

(M. S.)

## briciole

ITALRAYON. - Le notizie su questo Consorzio fra i produttori italiani di seta artificiale pervengono al nostro pubblico nel modo seguente: i giornalisti tedeschi, che sono quelli che più s'interessano dell'andamento delle cose nostre, riescono ad avere informazioni più o meno esatte sulla vita dell'Italrayon e le pubblicano sui loro giornali. Gli amministratori del Consorzio, in seguito, comunicano ai nostri quotidiani finanziari le rettifiche o le conferme.

Giorni or sono un giornalista straniero ci ha assicurato che il Consorzio si sfasciava. Ne abbiamo chiesta la conferma ad un dirigente dell'Italrayon, che ci ha smentita la notizia, ammettendo però le difficoltà incontrate da questa organizzazione sul mercato interno per la concorrenza di pochi produttori non aderenti al Consorzio. Abbiamo ora la notizia che pure la «Gerly Industria Rayon» è entrata nella grande famiglia. Il mercato interno è così completamente controllato. Resta ancora il problema internazionale, poiché l'esportazione italiana di seta

artificiale ha subito nel 1932 una notevole contrazione.

ITALGAS. - L'arcinota operazione finanziaria dell'IMI, con questo gruppo non si è ancora perfezionata. Si susseguono le assemblee delle Società del gruppo per deliberare sul concorso di garanzia che deve esser prestata da ogni società.

BORGOSIESIA. - Questa vecchissima manifattura piemontese di lane ricompra le proprie azioni che son quotate quattro volte il nominale. Ecco un caso in cui degli azionisti non dubitano dell'esistenza di riserve occulte.

Quest'esistenza è stata confermata dai ladri nella notte dal 14 al 15 corrente, alla Sede di Milano.

SI RESTITUISCONO I CAPITALI AGLI AZIONISTI. La «I.S.A.C.» (Industria Siciliana Acido Citrico) dal capitale di tre milioni, nella prossima assemblea, deciderà quanta parte del capitale andrà rimborsata agli azionisti.

La «Filatura Mako» propone ai propri azionisti di restituire le metà del capitale, che è di sette milioni.

La prima società appartiene al gruppo Distillerie Italiane, la seconda alla Pirelli, perciò entrambe sono parenti del Credito Italiano.

LA PRIMA OPERAZIONE DELL'I. R. I. - La società in liquidazione Focis (S. A. Fonderie Officine Casseforti Impianti Sicurezza) di Roma, farà approvare dai propri azionisti la cessione delle attività sociali all'I.R.I. sezione Smobilizzi Industriali con relativo accollo dei debiti sociali verso i terzi.

## appunti e notizie

le cauzioni degli agenti di cambio.

Con il 31 dicembre 1932 sono stati sciolti i «Fondi di garanzia» (R.D.L. 30 giugno 1932 n. 815) e col 31 gennaio u. s. è cessata la garanzia prestata dagli stessi.

Le cauzioni effettivamente prestate a garanzia dei terzi risultano oggi: per le Borse di Genova, Milano, Torino lire 500 mila — per la Borsa di Roma lire 400 mila — per le Borse di Firenze, Napoli, Trieste lire 250 mila — per le Borse di Bologna e Venezia lire 150 mila.

A norma del D. M. 28 luglio 1932 le cauzioni sono però stabilite nella misura doppia della preindicata. La reintegrazione è prevista (art. 6 R.D.L. 30 giugno 1932 n. 815) mediante versamenti annuali (a partire dal 1 luglio 1933) di lire 2500 per le prime tre Borse e di lire 2000, 1250 e 750 per le altre.

I contratti di Borsa conclusi dall'agente di c. sono pure garantiti da un fondo comune (R.D.L. 30 giugno 1932 n. 815) costituito presso ciascuna Borsa ed alimentato:

- 1) da un versamento iniziale di lire 1000 per ciascun agente di cambio.
- 2) dai contributi gravanti sui bollati scambiati tra ag. di c. (L. 0,10 per i contratti a contanti e a termine e L. 0,50 per i contratti di riporto);
- 3) dagli interessi e frutti del Fondo ed eventuali altri proventi.

Tale fondo risponde per tutte le insolvenze di ag. di c. che possono verificarsi nel periodo tra la chiusura di una liquidazione mensile e quella successiva fino ad un massimo complessivo del 25 per cento dall'ammontare del fondo. Le somme prelevate a qualunque titolo dal fondo comune dovranno essere reintegrate in parti uguali dai singoli partecipanti.

Per il servizio di «giornaliera» anche nel giorno della liquidazione mensile.

Ci consta che il Consiglio di vigilanza della stanza di compensazione ed il Comitato Direttivo degli agenti di cambio a seguito dell'importanza assunta dalle contrattazioni per contanti si sono interessati presso la locale Sede della Banca d'Italia affinché la stanza di compensazione abbia a fare il servizio di compensazione giornaliera anche nel giorno stabilito dal calendario di Borsa per la liquidazione mensile e si ritiene che secondo gli affidamenti dati la richiesta potrà venir accolta.

## CONTABILITA' MECCANICA

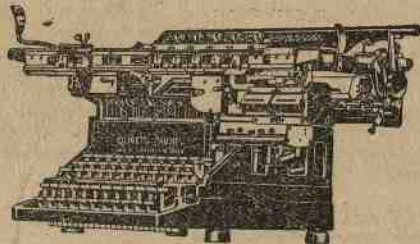
OLIVETTI presenta 4 modelli di macchine contabili. Di questi, la OLIVETTI Mod. 52 è la più completa, e si presta in modo incomparabile alle più complesse applicazioni, specialmente bancarie.

# OLIVETTI

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

Servizio organizzazione

Via Palermo, 1 MILANO Telefono 81-202



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

### Un Inchiostro Superiore!

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

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

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

**Parker**  
Duofold

## Opinioni non ottimiste sulla produzione in massa negli S. U.

Un noto ingegnere americano scrive sul Bollettino ufficiale della Società Taylor di Nuova York, che « il livello medio dell'amministrazione dell'industria americana è ancor basso ». La cattiva gestione dell'industria americana sarebbe ancora, per quel che riguarda la direzione, uno dei fattori che hanno causato e prolungato la crisi economica attuale. Altri autori dichiarano che la tecnica della produzione in massa ha progredito con una rapidità notevole durante il periodo 1922-29, ma « senza tener conto abbastanza della domanda dei prodotti, nè del potere d'acquisto dei consumatori ». La produzione in massa implica infatti il consumo di massa; ma il fatto che agli Stati Uniti la fortuna sia concentrata in un numero di mani relativamente piccolo, impedisce che il consumo delle masse cresca altrettanto presto della capacità di produzione. Uno degli autori suggerisce quindi di aumentare il potere d'acquisto delle masse « anche se ciò obblighi a produrre e a vendere in perdita per un certo tempo ». (?) Gli autori sembrano inclini a pensare che una nuova flessione degli affari in America « sia possibile durante i 6-8 prossimi mesi, e molto probabile durante i due prossimi anni ».

## Il deprezzamento delle monete fa breccia nella muraglia doganale americana.

Silas H. Strawn, presidente del comitato americano della Camera di Commercio internazionale ha fatto in questi giorni alcune dichiarazioni interessanti. Dal 1 settembre 1931 al 30 giugno 1932 le monete di 22 Paesi hanno subito un deprezzamento che va dal 5 al 55 per cento.

Le importazioni di questi Paesi negli Stati Uniti si sono elevate globalmente, per la prima metà del 1932, a 393 milioni di dollari, ossia al 52,6 per cento delle importazioni totali degli S. U. Così, più di una metà dei prodotti tassati al loro ingresso negli S. U. beneficiano attualmente del deprezzamento della moneta. Durante questo periodo, mentre le importazioni provenienti dai paesi a talone aureo cadevano del 34,6 per cento in relazione alle cifre del 1931, quelle dei Paesi a moneta deprezzata non scendevano che del 7 per cento, e per sette Paesi, accusavano un aumento. Non soltanto, dunque, le tariffe doganali degli S. U. si trovano annullate per gran parte degli articoli importati ma gli americani si trovano di fronte ad una concorrenza, che non riescono a frenare attraverso le tariffe doganali. Fino a che dunque non si avrà stabilità monetaria — conclude lo Strawn — vane saranno le muraglie doganali degli Stati Uniti. « Far uscire l'ordine dal disordine attuale: ecco il compito capitale che si impone oggi agli uomini d'affari di tutto il mondo ».

## Spostamenti dell'occupazione della mano d'opera in Inghilterra.

Uno studio dello « Statist » pone in luce gli spostamenti avvenuti nell'occupazione operaia inglese tra il 1923 e il 1932 (giugno). Sono in aumento le occupazioni (in per cento del giugno 1923):

elettrici +110,6; opere pubbliche 88. pietre e cementi +87,5; seta e rayon +67,1; servizio tramviario e omnibus +67; apparecchi elettrici e linee +58,5; trattenim. e sports +55,5; commercio e distribuz. +49; pitture vernici +44; alberghi +41,8. meccanica elettrica +41,4; trasporti su strada +38,5. Sono invece in diminuzione: industrie miniere piombo, stagno, rame —61,2 per cento; costruz. marittime —57,8; alti forni fonderie —57,4; miniere ferro —54,2; cantieri navali —53,6; miniere di carbone —47,3; forgiatura e lavoraz. acciaio —46; juta —43,7; serviz. fer.

J. A.  
**CELLOGRAF**  
MILANO

VIA PRIVATA MAFFUCCI 18  
TELEFONO 690-920

CROMOLITOGRAFIA  
OFFICINA  
CARTE VALORI  
LAVORI LITOGRAFICI  
E TIDOGRAFICI IN GENERE  
SPECIALITÀ  
ASSEGNI BANCARI  
CERTIFICATI DI AZIONI

STAMPA LITOGRAFICA SV  
CELLULOIDE DI CARTELLI VSO  
SMALTO A RIFLESSI LUMINOSI  
CARTELLI CELLULOIDATI TESSERE  
CALENDARIETTI TASCABILI  
CALENDARI PERPETUI  
OGGETTI PER REGALO ECC.

roviano —34,4; lanerie —29,3; meccanica generale —22,7; personale dei docks. porti, canali —16,2 per cento.

Il mutamento di struttura dell'industria inglese è evidente e abbastanza rilevante, sebbene si innesti su variazioni a carattere prettamente contingente e ciclico.

## B O R S A

Redattori: dr. Fernando Di Fenizio, dr. Elio Gabellini, dr. Libero Lenti, dr. Carlo Pagni, dr. Mario Segre, dr. Roberto Tremelloni, dr. Cesare Vannutelli, dr. Baldassare Vasile.

Responsabile, Sergio Rimini.

Editrice « Aracne », Milano, via Kramer 32.

E' vietata la riproduzione totale o parziale degli articoli senza citare esattamente la fonte. Degli articoli firmati sono responsabili gli autori; degli altri articoli la responsabilità è collettiva per il comitato di redazione, « Borsa » esce il 15 e il 30 di ogni mese: gli articoli e le inserzioni devono essere inviati entro il 10 e il 25 del mese. Per qualsiasi contestazione, competente è il Foro di Milano.

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

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

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