

BORSA

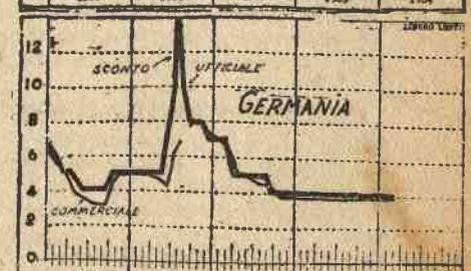
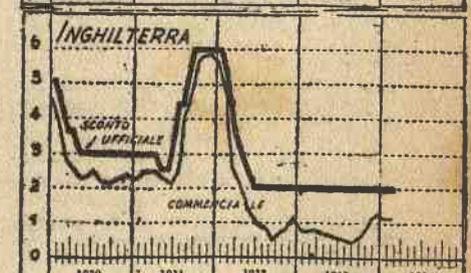
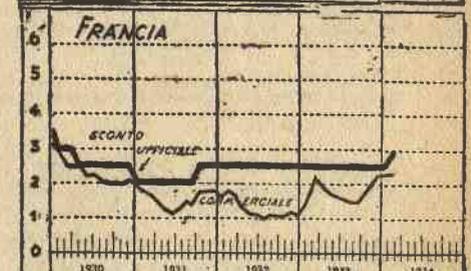
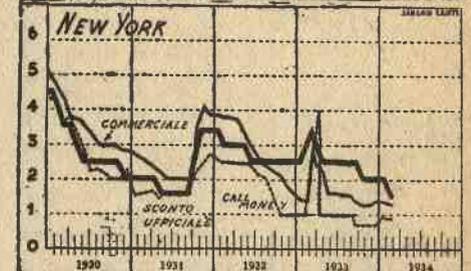
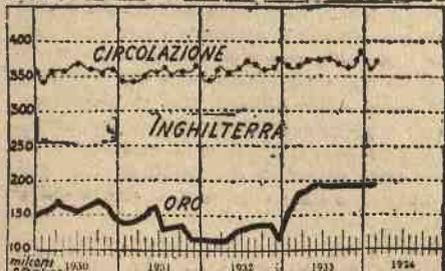
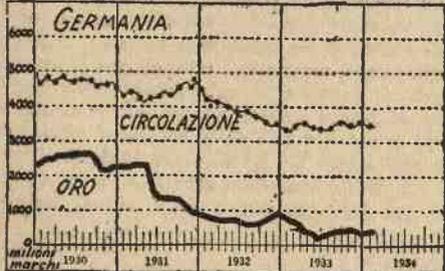
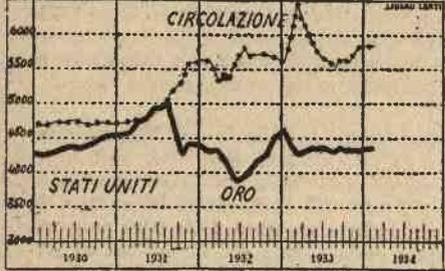
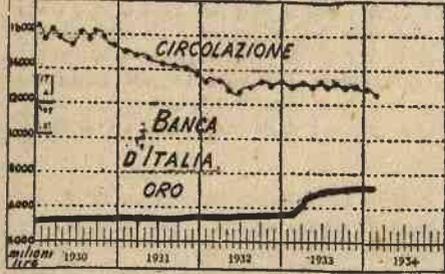
QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

Milano, 17 marzo

La caratteristica del 1933 fu quella degli egoismi nazionali e delle autosufficienze. La caratteristica del 1934 sembra voler essere quella di una benefica respipendenza sugli estremismi autarchici. Si levano alti clamori da ogni parte, in favore del calpestato Ricardo. Gli Stati Uniti ormai si convincono dell'impossibilità di recidere tutte le corde che li legano al Continente europeo, e si accorgono dell'interdipendenza strettissima tra movimento di capitali e movimento di merci nel mondo. Studiosi ed industriali, uomini di scienza e uomini d'affari sono concordi nel proclamare pazzesca questa corsa all'autarchia economica, alla macchina politica « di casa », e guardano con terrore ad una trasformazione radicale che si vorrebbe compiere fino alle estreme conseguenze, sì che la generazione ventura non dovrebbe vedere alcun movimento internazionale di capitali e dovrebbe assistere ad una inesorabile decadenza dei servizi internazionali.

Anche le cifre del commercio estero mostrano sì un'ulteriore contrazione nel 1933 (le cifre per 21 paesi, cioè per il 78 % del commercio mondiale, danno il 35 % delle esportazioni rispetto al 1929), ma tale processo di involuzione sembra attenuarsi od arrestarsi nel secondo semestre 1933 e nei primi mesi del 1934. Si aggiunga — come nota in suo recente discorso il Presidente della Camera di Commercio Internazionale — che il volume o quantum del commercio estero si è ridotto soltanto di meno di un terzo rispetto al 1929, e che gli indici nazionali della produzione restano in media allo stesso livello (70-75 % del 1929): la contrazione del commercio internazionale non sarebbe quindi molto superiore a quella dell'attività produttiva dei principali Paesi.

Esaurite tutte le armi per accrescere questo commercio, spuntate anche quelle, ormai invise a tutti, del dumping monetario, rafforzate le industrie dalla severa scuola della riduzione dei costi, la conquista dei mercati — che è una necessità di vita per taluni Paesi — potrebbe sboccare in richieste o conquiste armate di territori. Bisogna aver fede che il mondo ritrovi invece, attraverso migliorati e pacifici scambi, eliminate le vie oblique dei deprezzamenti monetari, quell'assetamento nuovo che invano e faticosamente si cerca da ormai un ventennio.



XV FIERA DI MILANO
12-27 Aprile 1934 - XII

IL MASSIMO MERCATO INTERNAZIONALE D'ITALIA

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

1934 (XII)
17 Marzo n.
n. 6, anno II
c. c. postale

26

«BORSA», esce il 1 e il 15 di ogni mese
Abbonamento anno L. 40 (estero L. 56)
Un fascicolo . . . L. 2 (estero L. 2.-)
CASA EDITRICE ARACNE
MILANO - Via Kramer, 23 - Tel. 21-542

Milano, 17 marzo 1934-XII

Sommario del n. 26 (6)

Editoriale	pag. 1
15 giorni	» 2
La Banca centrale del Canada (MAURO FERMAR)	» 3
Vicende del mercato finanziario italiano dal 1927 al 1933 (RICCARDO BACHI)	» 5
Bilanci presentati a prossime assemblee (Montecatini - Edison - De Angeli Frua)	» 6
S. U. A.: L'esperienza continua (ALFA)	» 7
Mercato Valori (M. S.)	» 8
Esami di Bilanci:	
Imprese idrauliche ed elettriche del Tirso - O.E.G. e C.I.E.L.I.	» 10
Cotonificio Olcese - Manifattura italiana Carlo Pacchetti - Chatillon - Distillerie italiane	» 11
F.I.A.T. - Snia	» 12
Caratteristiche nazionali della dinamica dei prezzi (c. v.)	» 13
Mercato monetario (C. VAN.)	» 15

S. A.

Una società anonima lombarda, riducendo il numero dei consiglieri d'amministrazione, ha, in pari tempo, ridotto la percentuale degli utili da attribuirsi agli stessi.

Altre società, invece, hanno soltanto limitato il numero degli amministratori.

Nell'avviso di convocazione d'assemblea di una società in liquidazione, unitamente all'ammontare del capitale, vi è la precisazione che questo è « interamente perduto ».

Non vi è una tradizione che consenta, in casi meno gravi, di aggiungere, al capitale, la locuzione « parzialmente perduto ». Sarebbe interessante, se non altro, per il solito azionista mal informato.

L'Associazione Filantropica Napoletana, trasformandosi in Banca Immobiliare Napoletana, è costretta a modificare lo Statuto.

Notizie della Borsa di Milano

Richiesta di nomina a rappresentante alle grida
Ignazio Degiorgi: per l'agente di cambio sig. Kuster Enrico.

Richiesta di ammissione alla quotazione ufficiale
Obblig. 6 per cento, serie B C D E F G, del Consorzio per l'Acqua Potabile ai Comuni della Provincia di Milano.

Ammissione di titoli alla quotazione ufficiale
Cartelle fond. 4 per cento dell'Istituto di Credito Fond. delle Venezie.
Obblig. 4 per cento, serie speciale S.T.E.T., dell'I.R.I.
Obblig. 5 per cento, Prestito del Comune di Varese.

Richiesta di tessera per l'accesso allo spazio riservato ai Commissionari

Banca Alto Milanese, Giorgetti, Saibene, Airoidi e C., in persona del sig. Benigno Airoidi.

Banca S. Paolo, Brescia, in persona del sig. Aginaldo Baxiu.

Soc. per le Strade Ferrate Meridionali.

Ammissione allo spazio riservato ai Commissionari
Rag. Ulisse Gandola Quadrio: per la Banca Popolare di Lecco.

★ L'Economist scrive un articolo sul debito estero della Germania e rileva l'opportunità o la possibilità di una conversione. E' assai più importante per il creditore di riottenere il valore capitale che non di godere di un alto saggio d'interesse, le obbligazioni tedesche sono ora quotate tra il 50 e il 60 per cento della pari e il saggio nominale d'interesse è del 6-7 per cento. E' probabile che se il saggio d'interesse fosse fissato al 4-4,50 % e se fosse data garanzia dell'intero trasferimento dei capitali necessari, il valore capitale delle obbligazioni si apprezzerrebbe. La rivista suggerisce quindi una conversione e ricorda che nei recenti anni varie conversioni sono state effettuate con saggi ridotti: Inghilterra dal 5 al 3,5 %, Francia dal 5-7 al 4,5 %, Stati Uniti dal 4 1/4 al 3 1/4, Italia dal 5 al 3,5 %, Svezia dal 5 1/2 al 3 1/2. Vi sono poi state molte conversioni private che hanno ridotto il saggio d'interesse dell'uno o del 2 %. Prima o poi la Germania dovrebbe seguire questa via; non è possibile che essa formi un'isola di alto saggio d'interesse. Le quotazioni del Prestito Young al dicembre 1933 consentivano un rendimento del 10 % a New York e del 9 % a Londra, mentre alla stessa data il Conversion Loan inglese rendeva il 3,5 per cento, il prestito di Stato olandese rendeva il 3,6 %, il Liberty Loan degli Stati Uniti 4,2 %, la Rendita francese 4,5 %. E' chiaro che le quotazioni di mercato dei prestiti esteri tedeschi includono un'altra quota di premio per il rischio. L'altezza dei carichi rende il debitore indolente a soddisfare ai propri debiti. Infine probabilmente la conversione potrebbe essere un passo per l'abolizione del sistema dei marchi bloccati. Il valore capitale dei debiti esteri tedeschi a lungo termine è ora di 7.400 milioni di marchi. Dalla metà del 1930 alla fine di settembre 1933 il totale d'indebitamento estero della Germania fu ridotto di 11,5-12 miliardi di marchi cioè del 44 %, di cui la riduzione di 3,9 miliardi fu dovuta al deprezzamento di valute estere. Nello stesso periodo dei debiti a lungo termine si riduceva di 3,4 miliardi di marchi, o di circa il 31 %, e ivi compresa una riduzione di 2,3 miliardi di marchi dovuta al deprezzamento delle divise estere. L'ammontare in valuta estera richiesto per il servizio dei debiti nel 1934 è il seguente (in milioni di marchi):

Servizio	p. interessi	p. ammort.	totale
Su debiti a lungo termine	350	160	510
Su debiti dovuti nell'ottobre 1934 o oltre	100	40	140
Su altri debiti	350	180	530
Totale	800	380	1.210

★ La media d'interesse dovuta per i prestiti a lungo termine è del 6,3 % sul capitale nominale. Questa cifra è molto alta ma considerevolmente minore di quella pagata un tempo dalla Germania per i prestiti a lungo termine, poichè nel 1924 il saggio raggiunse il 9,4 %,

★ Le spese dei consumatori nel 1932 in Gran Bretagna sono state calcolate da Mr. A. E. Feavearyear. Egli calcolava che le spese sociali nette in Gran Bretagna per il 1924-27 (media), esclusi i trasferimenti di rendite relativi a interessi di debiti nazionali, pensioni, sussidi di disoccupazione che rappresentano un totale di 482 milioni di sterline, ammontava a 3.560,5 milioni di sterline, mentre nel 1932 l'ammontare dei predetti trasferimenti aumentava a 567 milioni di sterline e le spese sociali nette diminuivano a 3.095 milioni sterline. L'ammontare del risparmio, inclusi gli investimenti in nuove case, era calcolato di 400 milioni di sterline nel periodo 1924-27 e in 200 milioni nel 1932. Larghe riduzioni nelle spese nominali sono rilevate nei capitoli di alimentari, vestiari e liquori. Si riscontra una diminuzione nel consumo per abitante di alcool del 33 % ma un aumento del 15 % nel consumo di tabacco.

★ Il commercio estero del Giappone nel 1933, stimolato dal deprezzamento dello yen, è aumentato del 34 % rispetto al 1932. Infatti la esportazione netta è salita da 1.365,8 milioni di

yen a 1.832,3 milioni di yen e l'importazione è salita da 1.427,5 a 1.912,1. Il valore della materia prima importata dal Giappone rappresentava il 59 % delle importazioni totali nel 1932: nel 1933 sale al 62 % La proporzione dell'esportazione di manifatture rispetto alla totale esportazione, sale dal 51 al 56 %.

★ La bilancia dei pagamenti anglo-tedesca è, negli ultimi anni, diventata attiva per la Germania. Mentre nel 1928 si saldava con un disavanzo per la Germania di 255 milioni di marchi, e nel 1929 con un disavanzo di 133, nel 1930 si ha un avanzo di 134 milioni, che sale a 323 nel 1931, riducendosi poi a 43 e 100 milioni rispettivamente nel 1932 e 1933, sopra tutto in virtù della soppressione del capitolo passivo delle riparazioni.

★ La produzione industriale britannica nel 1933 è stata stimata del 5,3 % superiore a quella del 1932 e del 4,8 % maggiore del livello del 1931. L'indice della produzione (1924 = 100) sale da 93,7 nel 1931 e 93,3 nel 1932 a 98,2 nel 1933. L'industria più depressa è la mineraria, che ebbe il 76,9 % di attività rispetto al 1924, mentre privilegiata è l'industria del cuoio e calzature, con un indice 106,2, e sviluppatissima quella del gas ed elettricità, con un indice 154,9.

★ I prestiti ai brokers alla borsa di New York, dopo di essere discesi a un minimo di 332 milioni di dollari nella settimana al 2 agosto 1933, sono risaliti a 394 il 5 gennaio 1933, per ascendere a 950 milioni il 20 febbraio 1934. Ci avviciniamo di nuovo al miliardo di dollari prestati ai brokers, cifra che non ritroviamo se non procedendo a ritroso di qualche anno.

★ Le emissioni in Olanda nel 1932 ammontarono a 218, 25 milioni di fiorini, cioè meno di un quinto delle cifre dei primi anni post-bellici (1182.11 nel 1919 e 1168.87 milioni di fiorini nel 1920) e un terzo della cifra massima dell'ultimo ciclo (1928: 661.75 milioni di fiorini). Le tendenze degli ultimi anni di crisi si sono accentuate: diminuzione del numero e dell'ammontare delle emissioni, regresso delle emissioni estere, ammontari minimi che le imprese private hanno emesso, e record della riduzione di nuove azioni offerte sul mercato (nel 1932 erano il 0,2 % delle emissioni totali, ma nel 1929 erano il 63,1 % e nel 1933 diventano il 0,8 %). Le emissioni straniere da 238.47 milioni nel 1930 passano a 9.15 milioni nel 1933.

★ E' stata ufficialmente posta la questione di definire se il dollaro può considerarsi una moneta aurea da quando, con decreto presidenziale, ne fu definito il contenuto aureo in base al 59,06 % dell'antica parità. La convertibilità funziona infatti unilateralmente; l'oro può essere cambiato in dollari a un prezzo fisso, ma non i dollari in oro. La questione, che già fu posta quando la Banca d'Olanda decise di non trasferire oro altro che ai paesi a gold standard escludendo esplicitamente gli Stati Uniti, è stata risolta dalla B. R. I. nella riunione del 13 corr. La Banca di Basilea infatti, che è autorizzata per statuto a compiere operazioni per proprio conto solo con monete che rispondano ai requisiti del « tipo aureo » o del « tipo a cambio aureo » ha escluso che il « dollaro-Roosevelt » potesse esser degno di far parte delle monete auree. Preoccupa soprattutto il fatto che resta in potere del presidente mutare nuovamente, con un sol decreto, il valore della moneta.

★ La Spagna passa un brutto momento politico ed economico. Ma la pesetas se dobbiamo aver fede nelle dichiarazioni ufficiali, non subirà ulteriori svalutazioni. Si cercherà anzi di mantenerla stabile al livello attuale, col proposito altresì di seguire con fiducia il programma del « blocco aureo ».

LA CRITICA
Rassegna politica economica e finanziaria
... delle comunicazioni e dei trasporti ...

18
anni di vita

Direzione ed Amministrazione:
Roma (123) - Tel. 42.745 - Via Cavour 185

ABBONAMENTO ANNUO L. 40,30

La Banca Centrale del Canada e le sue caratteristiche

Mauro Fermar, osservando la struttura bancaria canadese e le moderne tendenze verso la costituzione di banche centrali, esamina minutamente le disposizioni dell'atto di nascita della nuova « Banca del Canada », compiti e ambiente del nuovo organismo.

La struttura di un moderno sistema bancario — struttura alla quale si è pervenuti in seguito ad una lunga evoluzione, durata centinaia d'anni — può rappresentarsi schematicamente, richiamando alla memoria i rapporti che intercorrono tra i vari corpi celesti che costituiscono il sistema solare. Al centro del sistema bancario è la *banca centrale*, prima base dell'espansione creditizia del Paese. Essa detiene le riserve ultime della collettività, (quelle riserve che entrano in gioco specialmente quando trattasi di effettuare pagamenti all'estero) ha il diritto esclusivo di emettere biglietti e limita in genere le proprie operazioni, non intrattenendo rapporti creditizi se non con gli altri componenti del sistema bancario. E' questo il « sole » del sistema. Intorno a questo sole roteano grandi pianeti, i *maggiori istituti di credito ordinario*. Essi, che in genere possono disporre di una vasta rete di succursali, attraverso tutto il paese, costituiscono l'ossatura principale del sistema: ed a loro volta intrattengono direttamente od indirettamente, rapporti creditizi con ogni appartenente all'organismo bancario operante in quella data collettività. La politica creditizia svolta dalla banca centrale influisce, in misura maggiore o minore, a seconda dei casi, l'operato dei maggiori istituti di credito: e quello da quest'ultimi messo in atto, la politica degli altri appartenenti al sistema. Talchè la banca centrale è l'ente al quale incombe il dovere di dirigere l'intero sistema bancario.

Tutti i maggiori sistemi bancari si avvicinano in modo maggiore o minore a questo schema, con una sola eccezione di qualche importanza: il sistema bancario canadese. Ancora attualmente il sistema bancario canadese non ha banca centrale.

Il nucleo principale del sistema bancario canadese è in effetti costituito da dieci banche (*chartered banks*) aventi in complesso più di tremila succursali sparse su tutta l'immensa superficie del Dominio. Esse sono tra loro unite da un ente (la *Canadian Bankers Association*) creato nel 1900, ed hanno, tutte, il diritto di emettere biglietti in proporzione all'ammontare delle loro disponibilità patrimoniali; possono anche superare questo limite normale, per brevi periodi, versando allo Stato un tanto per cento sull'ammontare dei biglietti emessi addizionalmente. La circolazione da loro fornita è quindi relativamente elastica; e quantunque i biglietti da loro emessi non siano a corso legale, si può affermare che essi soltanto costituiscono la quota veramente efficiente del circolante del paese. Poichè i biglietti emessi dal Governo (*Dominion notes*) non variano che entro limiti piuttosto ristretti, e soprattutto in relazione con i movimenti nella riserva aurea.

Un tale sistema bancario acefalo poté sopravvivere immutato per sì lungo tempo per una serie di circostanze che non elencheremo e soprattutto perchè, in tempi di necessità urgenti era in facoltà del Governo di aiutare gli istituti maggiori, con anticipazioni contro titoli ecc. Era ben chiaro tuttavia che, prima o poi, alla creazione di una banca centrale si sarebbe dovuti addivenire. E l'occasione propizia venne trovata nel 1933, in occasione del rinnovo decennale della autorizzazione governativa alle banche, di compiere operazioni di credito. Fu prospettata allora la necessità di creare un ente al quale incombesse il compito di *dirigere* il sistema bancario. Il Governo nominò nel luglio 1933 una commissione

d'inchiesta composta da Lord Macmillan (presidente) e da altri quattro membri tra i quali Sir Charles Addis, della Banca d'Inghilterra. La Commissione tenne le sue riunioni al Canada durante i mesi di agosto e settembre, ascoltando deposizioni su deposizioni e compiendo ogni sorta di ricerche. Nell'ottobre venne pubblicato un rapporto di un centinaio di pagine nel quale la maggioranza dei Commissari nominati sosteneva l'opportunità della creazione della banca centrale e fissava le caratteristiche desiderabili di questo nuovo istituto. Il Governo canadese fece sue le raccomandazioni della commissione Macmillan, e proprio in questi giorni una nuova legge è sottoposta all'approvazione del Parlamento canadese che darà vita alla *Banca del Canada*.

Il sistema bancario canadese sta dunque per rientrare, per quanto riguarda la sua fisionomia strutturale, nella normalità.

Merita la pena di esaminare fin d'ora le principali disposizioni ora note di questo atto di nascita della Banca del Canada, poichè, spente le ostilità delle *chartered banks* — danneggiate in duplice modo dalla nuova legge: e per la graduale perdita del diritto d'emissione e per il ritiro dei depositi governativi — si può affermare che il progetto si trasformerà in legge, senza sostanziali modificazioni.

Il capitale della Banca del Canada sarà limitato a cinque milioni di dollari canadesi e suddiviso in azioni di cento dollari ciascuna. Soltanto sudditi britannici potranno essere azionisti e, per evitare pericoli inerenti all'acquisto di interessi preponderanti nell'istituto, nessuno potrà detenere più di cinquanta azioni. Le banche, disposizione particolarmente importante, non possono divenir azioniste dell'istituto centrale.

Con queste disposizioni la nuova legge si stacca lodevolmente da molte altre che l'hanno preceduta. Da un lato attingendo direttamente fra il pubblico le disponibilità patrimoniali dell'istituto rende più netta la separazione fra banca centrale e potere politico, al Canada, di quanto non sia altrove, allorchè il potere politico in tutto od in parte abbia fornito il capitale dell'istituto. Dall'altro lato evitando rapporti troppo stretti fra banche di credito ordinario e banca centrale, la legge preserva il nuovo ente da quel certo grado di dipendenza, dagli istituti che debbono essere da esso controllati; dipendenza che, ad esempio agli Stati Uniti, ha così di frequente messo in imbarazzo i dirigenti delle Federal Reserve Banks.

Alle azioni non potrà essere distribuito un dividendo cumulativo, superiore al 6%. In tal modo (con la clausola espressa nella parola « cumulativo ») si dà alle azioni della banca centrale (specialmente dopo i primi anni di esercizio) una stabilità di reddito che le sottrae a variazioni di carattere speculativo.

Alla banca centrale, naturalmente, deve venire ad accentrarsi la riserva aurea del paese. Il progetto di legge dispone infatti che le banche di credito ordinario debbano consegnare al nuovo istituto l'oro da esse posseduto e da esse detenuto al Canada; con esclusione del metallo da esse posseduto quale contropartita di loro impegni verso l'estero. (In altri paesi si è stati assai più severi, non limitando in questo modo le disposizioni di legge). Inoltre viene data facoltà al Governo di obbligare i privati a consegnare oro in loro possesso alla banca centrale. Ed è probabile che di questa disposizione ci si avvalga immediatamente, in futuro, non appena ciò sia possibile. In tal modo le riserve del nuovo istituto saranno rafforzate anche con il sottrarre alla circolazione ed alla tesaurizzazione metallo finora impiegato a questi scopi. E sarà questo un altro passo verso quell'accentramento dell'oro nelle casse degli istituti centrali, per il compimento di operazioni internazionali e come garanzia della circolazione cartacea, dal quale ci si può attendere, in futuro, un miglior funzionamento del « gold standard ».

Le riserve auree verranno, come è normale, utilizzate a copertura dei biglietti emessi dalla banca centrale. La Banca del Canada avrà infatti — condizione indispensabile per un efficiente controllo sul mercato creditizio — il diritto esclusivo di emissione. Tuttavia, mentre il Governo sospenderà immediatamente le proprie emissioni di biglietti, alle *chartered*

banks verrà mantenuto questo diritto, diminuendo gradatamente di anno in anno, l'ammontare massimo di biglietti che da esse possono venir emessi. In tal modo si calcola che entro i prossimi 10 anni possa venir ritirato all'incirca 75 % dei biglietti attualmente in circolazione, per opera delle banche di credito ordinario. Pure in modo graduale quindi la Banca del Canada potrà prendere la direzione del mercato; ed in ciò sarà facilitato il suo compito, per il fatto che essa dovrà compiere operazioni bancarie per conto del Governo, accentrando a sè la massa considerevole di depositi pubblici che attualmente è ripartita fra le varie banche di credito ordinario.

Un compenso notevole alle perdite che in seguito a queste disposizioni le banche di credito ordinario vengono a subire, si trova nella facilità con la quale esse potranno ricorrere in futuro al credito della banca centrale; maggiori possibilità di ottenere sconti ed anticipazioni significano infatti per le *chartered banks* maggiori lucri su ammontari che, in altre condizioni avrebbero dovuto mantenere come riserve ed ora possono venir altrimenti impiegati.

Presentando al Parlamento il nuovo progetto di legge riguardante il nuovo ente, il Ministro delle Finanze, Rhodes, ebbe a dichiarare che sarebbero stati compiti della del Canada, i seguenti: a) *dirigere il credito all'interno*; b) *controllare i cambi all'estero*; c) *limitare le fluttuazioni nel livello della produzione, dell'attività commerciale dell'occupazione e dei prezzi, in quanto ciò sia possibile ad un'azione monetaria*; d) *dare al Governo imparziali consigli su argomenti di tecnica finanziaria*.

Le affermazioni di cui alla lettera (a), (b) e (d) non meritano particolare rilievo. Sono questi compiti normali di ogni istituto centrale. Ma l'asserzione contraddistinta dalla lettera (c) può indurre qualche osservatore — fors'anche troppo sospettoso — ad intravedere il rovescio di quella medaglia che finora abbiamo avuto sott'occhio da una faccia sola. Soltanto il futuro permetterà di vedere fino a qual punto questi dubbi siano giustificati.

Essi sono conseguenza di questa situazione di fatto: la

politica monetaria canadese, manifestatasi recentemente anche con il distacco del dollaro dalla base aurea, è stata in passato specialmente influenzata dalla politica monetaria degli Stati Uniti. Alla Banca d'Inghilterra, d'altro lato, converrebbe che anche il *Dominion of Canada* facesse parte della « sterling area » o, per lo meno, seguisse una linea d'azione aderente alle direttive impartite dalla « old lady ». Ma dieci banche sono assai di più difficile manovra, da Londra, di un solo istituto. Ed ecco che i dubbi possono, su queste premesse, essere assai brevemente espressi: in qual senso la politica monetaria futura del Canada sarà modificata in futuro, per effetto della creazione della banca centrale? E si manterrà la divergenza attuale fra politica monetaria canadese e politica della Banca d'Inghilterra, che tende essa pure « a limitare le fluttuazioni nel livello della produzione, dell'attività commerciale, della occupazione e dei prezzi »?

La creazione della Banca del Canada — e l'abbiamo visto negli altri paragrafi — è una necessaria conseguenza dell'evoluzione dei sistemi bancari e viene effettuata in base ad uno schema che è in grado di condurre alla costituzione di un organismo tecnicamente efficiente. Ma in qual modo possa venir modificata la politica monetaria canadese dal nuovo ente e quali possano essere le ripercussioni di un probabile ampliamento della « sterling area », sono i problemi di vero interesse per noi. E su questo soltanto in futuro si potrà decidere.

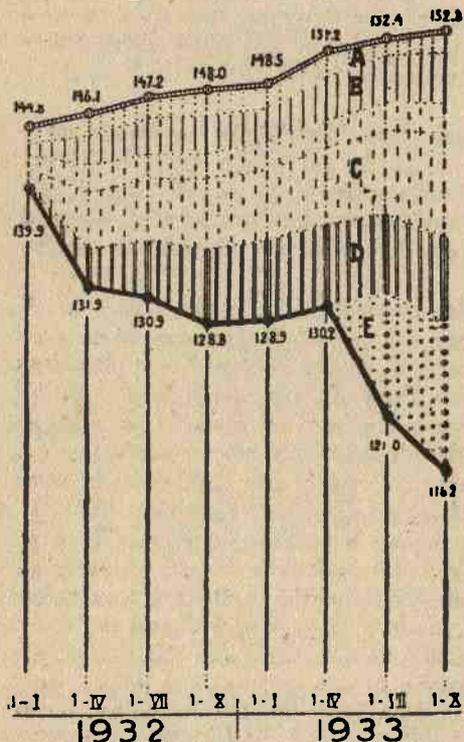
Mauro Fermar

NOTA BIBLIOGRAFICA. — Sull'evoluzione dei sistemi bancari dal 1700 in poi cfr. M. FANNO: *Le banche ed il mercato monetario* (1913) ed i volumi in esso citati. Per notizie precise sull'attuale organizzazione del sistema bancario canadese vedasi il capitolo, su questo argomento, in KISH and ELKIN, *Central Banks* (1928); migliore è tuttavia la trattazione del BECKHART (WILLIS e BECKHART, *Foreign Banking Systems*, 1927); sui rapporti finanziari tra Canada e Stati Uniti è fondamentale l'ottimo studio del Viner (VINER J., *Canadian Balance of International Indebtedness*, 1924).

Il *Report of the Royal Commission on Banking and Currency in Canada* è un interessante documento, che si può ottenere anche a Londra presso l'« High Commissioner » per doll. can. 0,50. Un esame critico a suo riguardo trovasi nell'*Economic Journal* del marzo 1934 ed è dovuto al Prof. C. A. CURTIS che, nel giugno 1932 ha pubblicato sul *Journal of Political Economy* di Chicago uno studio lodevole sulla politica monetaria canadese.

Gli articoli pubblicati ad intervalli irregolari sul « Banker » di Londra dal ROBERTS e dall'EINZIG negli ultimi tre anni, potrebbero avvalorare i dubbi più sopra espressi, circa la futura politica monetaria canadese.

Il risparmio mondiale



Nel grafico è rappresentato il movimento mondiale dei depositi a risparmio: le due curve del diagramma e le cifre indicano il movimento trimestrale del totale dei depositi di 23 paesi; la curva superiore in base alla parità aurea della moneta di ciascun paese; la curva inferiore tenuto conto del deprezzamento di ognuna. I diversi paesi sono raggruppati nelle seguenti categorie:

- A - Spagna, Austria, Finlandia, Canada, Argentina, Egitto, Grecia, Jugoslavia.
- B - Svezia, Norvegia, Danimarca.
- C - Parte superiore: Australia, Unione Sud Africana. Parte inferiore: Gran Bretagna.
- D - Giappone. E - Stati Uniti.

LIBRI

DOMPE' prof. rag. CARLO: « Le società commerciali » - 3^a ed., pp. 402 in 16° - Editore Ulrico Hoepli, Milano 1933 - L. 16.50. (Contiene le disposizioni legali e fiscali fino a tutto maggio 1933, relative alle società commerciali, al loro regime legale, amministrativo, contabile e fiscale).

CALABRESI dr. GIANFRANCO: « Variazioni dei tassi di sconto ufficiali in alcuni Paesi dal 1800 a oggi » (estr. da « Minerva Bancaria »), luglio-agosto 1933, Milano, f. c.

L'Istituto Nazionale delle Assicurazioni, 1913-1933, pagine 146 in folio. - Roma 1933, f. c.

Istituto Nazionale Assicurazioni - Relazioni del Cons. di Amministrazione sul bilancio 1932. - Roma 1933, f. c.

Statistica dell'Istruzione superiore nell'anno accademico 1928-27 (Annuali di statistica, serie VI, vol. XIV) Istituto Centrale di Statistica, Roma, 1933 - L. 20.

ALLEN RAYMOND - « Che cosa è la tecnocrazia? » Traduzione di Enrico Radaeli. Prefazione di Attilio Cabiati - Gilardi e Noto, editori - Milano, prezzo L. 10 (pagg. 217).

Quantunque possa dirsi ormai trascorso, per la tecnocrazia quel periodo di tempo durante il quale una nuova teoria gode di tutti gli effimeri favori di una popolarità spesso immeritata, questo libro ha pregi che varranno senza dubbio a meritargli l'attenzione del pubblico italiano. Il Raymond è di casa fra i tecnocrati. E la traduzione del suo libro non fornisce soltanto il volume più completo nella scarsa letteratura italiana, in argomento, ma riesce ad esporre il pensiero dei tecnocrati, attingendo le informazioni dagli esponenti autorizzati, più in vista, di questo movimento. La coordinazione del materiale poi — non

sempre agevole quando non sono ben definiti (come è il nostro caso) i contorni e le premesse della nuova teoria — è fatta con abilità poco comune, riuscendo ad evitare, in una esposizione piana e facile, l'ingombro di un'eccessiva terminologia tecnica, che spesso non serve ad altro che ad annoiare il competente ed a atterrire il profano. Il disegno quindi — se pure a grandi linee — di questo nuovo movimento di pensiero è quindi assai efficace.

La traduzione italiana si avvantaggia di una interessantissima prefazione del Cabiati, che vale a mettere il lettore sulla via di una critica delle teorie che gli vengono esposte in appresso, e non perde nulla della sua originale freschezza, nella abile traduzione del Radaeli. (Mauro Fermar).

LUIGI SIMONAZZI - « Che cos'è il risparmio? » - Estratto dal « Politecnico », n. 8, 1933, pag. 12.

Prende occasione dalla famosa lettera dei sei economisti inglesi al « Times » londinese (fine del 1932) in favore della estensione della spesa come rimedio alla crisi, per esporre con molta chiarezza concetti elementari sul risparmio e difendere — al contrario di quegli economisti — l'opportunità di una politica opposta a quella da essi consigliata.

GALBIATI GUIDO: « Manualletto del lavoro » - Pagine 304 in 16° - Milano, ediz. de « La tribuna degli impiegati », 1933 - L. 12.

Raccoglie la legislazione e le disposizioni in materia di disciplina giuridica dei rapporti collettivi di lavoro, contratto di impiego privato, contratti collettivi principali, norme sulle controversie individuali del lavoro, norme in materia di collocamento, di orari di lavoro, di riposo, di maternità, di assicurazioni sociali in genere, disposizioni fiscali aventi connessione coi rapporti di lavoro. E' un vero piccolo « codice del lavoro ».

LA CATTIVA DIGESTIONE

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

« LA FARMACEUTICA » — MILANO



Vicende del mercato finanziario italiano

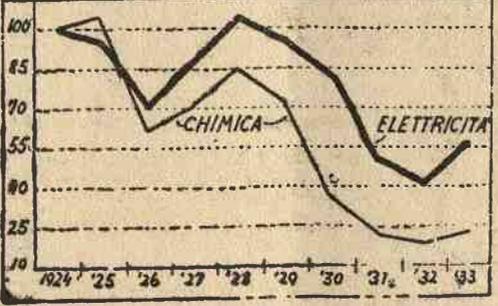
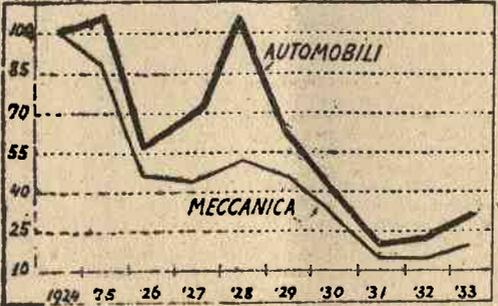
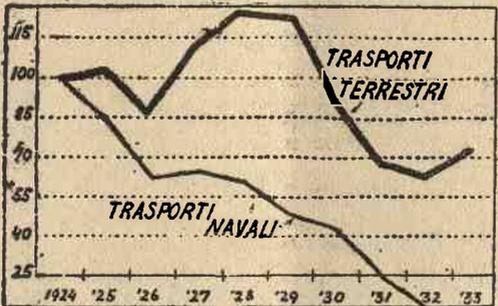
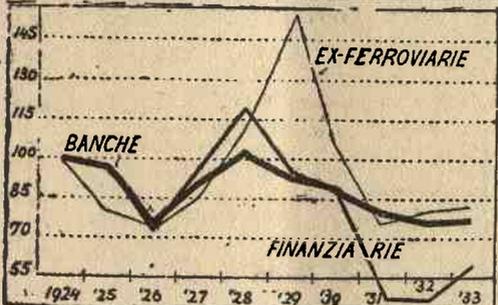
1927-1933

Il prof. Bachi, che già nello scorso numero di «Borsa» ebbe a tracciare le linee di una cronaca ragionata per le vicende del mercato valori italiani nell'ultimo quindicennio, esamina qui in modo particolare quella parte del film che più ci interessa, e cioè l'ultimo settennio: cioè, periodo di rivalutazione della lira, scopio e azione della crisi, nella fotografia dei listini di borsa.

L'«uomo della strada» che bazzica spesso nel Cordusio, o in Piazza di Pietra o, a Torino, in via dell'Ospedale, ha un mezzo semplice, infallibile, per giudicare delle vicende del mercato finanziario, anche se non gli è dato di penetrare nel recinto sacro agli affari: gli è sufficiente tendere l'orecchio ai rumori che gli giungono dalla sala dove gli affari si svolgono; questi hanno luogo «alla grida»: le domande e le offerte si «gridano». Quelle tali schede di domanda e schede di offerta — di cui tanto parlano gli economisti — si palesano con la proclamazione fatta ad alta voce dagli agenti di cambio, che sono disposti a dare o a ricevere dei lotti di consolidato o di azioni; la frequenza di queste proclamazioni e lo stesso tono delle invocazioni, sono sintomi della dinamica del mercato. Nei giorni di speculazione attiva, al rialzo, l'«uomo della strada» ode giungere un clamore quasi festoso: nei giorni dei realizzamenti, delle rovinose liquidazioni al ribasso, il clamore è ancora alto, ma le voci sono roche, affannose, imploranti. Quando poi gli affari languono e le rassegne di borsa parlano di marasma, di «mercato svogliato», dalle finestre della borsa giunge appena un brusio, come di tranquille conversazioni e le esclamazioni degli operatori si levano lente, malinconiche, distanziate, spesso senza l'eco di una risposta. Dei dischi fonografici potrebbero raccontare, a grandi linee, la storia del mercato.

Si hanno però storie del mercato finanziario narrate, non già con l'aiuto del fonografo, ma col soccorso di qualche cifra statistica, più significativa. Un opportuno provvedimento adottato sul finire dell'anno 1926 dal Ministro Volpi ha portato alla formazione di cifre statistiche che segnano nitidamente lo svolgimento del movimento degli affari nelle borse. Alludo alle cifre statistiche che compendiano le dichiarazioni, rese obbligatorie per gli agenti di cambio, sulla quantità dei titoli scambiati nelle borse, mediante le operazioni alla grida. Sono cifre che non segnano veramente tutto il movimento di scambi del mercato, ne danno una parte sola, ma quella preponderante, di una preponderanza approssimativamente costante: sono pertanto dati significativi.

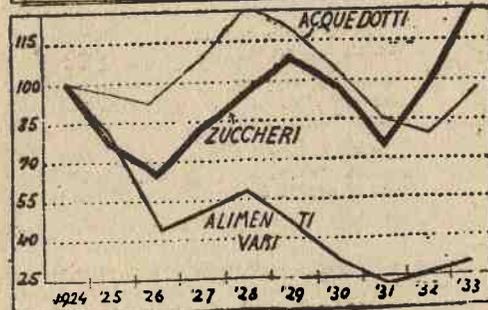
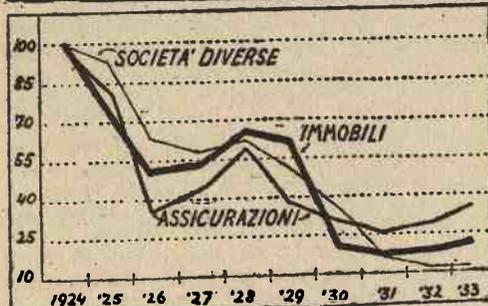
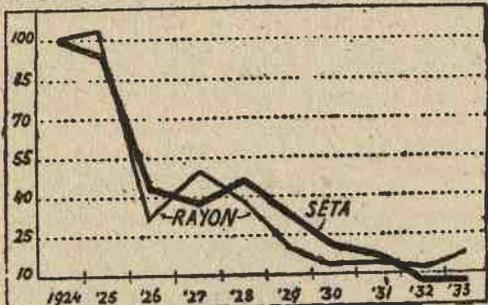
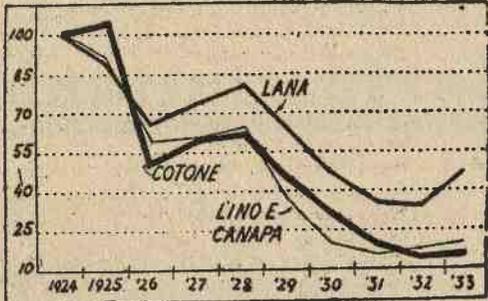
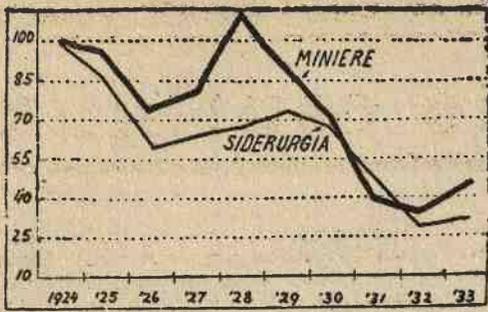
Le cifre di quantità dei titoli scambiati sono facilmente traducibili in dati di valore sintetizzabili mediante la stima approssimativa dei titoli scambiati secondo il loro valore di borsa; per semplicità di calcolo mediante il prezzo mensile di compenso. I diagrammi uniti segnano con le loro tre curve il valore dei titoli scambiati a termine nelle borse italiane nel loro complesso e distinti in titoli a reddito fisso e in valori azionari, mese per mese lungo i sette anni dal 1927 ai 1933. Le curve presentano una dinamica molto più marcata di quella risultante dal



Le quotazioni dei principali gruppi di titoli nell'ultimo decennio

diagramma allegato al precedente articolo. E' molto più variabile il valore dei titoli scambiati che il livello delle quotazioni; il valore degli scambi risente contemporaneamente gli spostamenti che hanno luogo sia nei prezzi che nel volume fisico degli affari. Spesso il volume fisico degli affari varia nello stesso senso dei prezzi; molte volte, quando si delinea un movimento rialzista si espande anche la attività degli affari, si moltiplicano le transazioni appunto nella speranza di realizzare poi dei buoni benefici; ma anche quando il ribasso diventa precipitoso gli affari si presentano numerosi con la affannosa tendenza a liquidare posizioni, a realizzare i portafogli di titoli imprudentemente formati; i corsi declinano, ma il valore degli scambi cresce. Pertanto certe punte positive dell'attuale diagramma coincidono con le punte negative del diagramma pubblicato nel numero precedente, con i più profondi avvallamenti delle curve relative alle quotazioni, specialmente delle quotazioni dei titoli azionari. Quando invece il mercato è pigro, gli affari languono e le quotazioni segnate dai listini sono quasi soltanto nominali e restano immobili o appena mosse attraverso serie lunghe di sedute, quando gli agenti di cambio riescono appena ad acchiappare qualche moscone, allora le curve dei corsi dei titoli procedono stazionarie e le curve degli affari si deprimono.

Non occorrono molte parole per rievocare le vicende del mercato narrate dal diagramma unito; le massime altezze sono state raggiunte nei primi anni; nel 1927, spesso per effetto di tumultuarie realizzazioni provocate dal gran perturbamento del mercato, poi nel 1928, nei primi mesi, quando si delineava una specie di boom di borsa; poscia si è iniziata la tendenza declinante nel giro delle operazioni sotto la pressione della deflazione creditizia e monetaria e della crisi economica e così talora per il marasma degli affari, più spesso per la contrazione delle quotazioni. Emerge nel diagramma il brusco ribasso nel valore dei titoli scambiati, formatosi improvvisamente nell'autunno del 1931; esso corrisponde al mutamento nel regime delle borse prontamente attuato all'indomani della caduta della sterlina per evitare tumultuari realizzamenti, precipitosi ribassi che avrebbero potuto determinare un panico tra i risparmiatori e compromettere la posizione economica e specialmente monetaria del Paese. Il rigore del controllo sulle operazioni delle borse si è mantenuto invariato per alcuni mesi lungo i quali le curve del diagramma serpeggiano in una zona assai bassa pur talora con spostamenti relativamente considerevoli che non appaiono molto evidenti per la tenuità delle cifre. Le curve risalgono più tardi, specialmente nel 1933, con la riattivazione degli affari corrispondente alla ripresa ricordata nel precedente articolo. L'incremento nel valore dei titoli scambiati si presenta soprattutto notevole negli ultimi mesi dell'anno 1933 rispetto ai titoli a reddito fisso per i quali si raggiungono altezze prossime alle massime del settennio.



Poche parole sole aggiungiamo in questa rapida storia delle vicende del mercato italiano, per segnalare la diversa sorte toccata ai vari gruppi di titoli, formati rispetto ai singoli rami di attività economica. La sorte di questi vari « comparti del listino » è raffigurata con molta evidenza dalla serie di diagrammi che qui accanto sono tracciati, i quali segnano i successivi livelli delle quotazioni raggiunte alla chiusura dei vari anni, adottando come punto di partenza il dicembre del 1924. Sono livelli che vanno quasi sempre abbassandosi; qualche ascesa si presenta, generalmente tenue, fra il 1927 e il 1928 in relazione alla breve fase di bonaccia che ha salutato la stabilizzazione legale della lira; poi una ascesa si nota di nuovo abbastanza estesa fra il 1932 e il 1933 con il delinearsi della ripresa economica e la mitigazione del saggio di interesse.

Considerando i punti estremi delle singole curve, si ha il ribasso massimo per le società marittime e le società seriche; il valore venale di queste azioni, attraverso i nove

anni, è rovinato tanto da giungere a meno di 1/10 dell'altezza iniziale. La crisi economica ha colpito così fortemente le industrie tessili, che per parecchi altri rami gli indici segnano delle falcidie enormi; dalla cifra iniziale di 100 si giunge nel dicembre 1933 a 16,6 per il rayon, a 14,7 per il cotone e a 19,3 per il lino e la canapa. Grandi deflazioni nei valori azionari si registrano per parecchi gruppi di società producenti beni strumentali durevoli, dei quali beni la domanda si è ridotta di molto o quasi annullata per effetto della crisi; così l'indice per le società minerarie è declinato a 44,5, per le siderurgiche a 30,7, per le meccaniche a 18,9, per le automobilistiche a 28,5: non di rado queste forti discese sono in parte attribuibili alla rovina di talune imprese malamente costituite, soverchiamente gonfiate negli anni della inflazione; qualche volta il precipitare degli indici dei titoli corrisponde alla rivelazione di « scandali », alla constatazione di azioni delittuose avvenute in qualche società: è questo un fenomeno che fatalmente si manifesta dopo lo scoppio delle

crisi e che ha contribuito alla discesa a bassi gradi degli indici anche per parecchi altri gruppi; esso è responsabile in parte non piccola della discesa dell'indice per le immobiliari a 20,9. L'indice per il gruppo delle società elettriche si è arrestato, al chiudersi del novennio, a metà altezza con la quota di 50,8 per cento: questa pur forte minusvalenza di titoli così diffusi nei portafogli dei risparmiatori è fortemente risentita dall'economia nazionale. Per un solo gruppo, per quello delle società saccarifere, l'indice (128,1) segna ascesa in confronto del punto di partenza: si tratta di società operanti in condizioni di monopolio fortemente protette dalle barriere doganali, con un mercato dei titoli azionari ristretto e controllato, dove è stato assai sensibile l'effetto della rivalutazione patrimoniale. Relativamente tenue è stata la discesa delle quotazioni per le società bancarie, in connessione con la particolarissima condizione in cui si svolge il mercato delle azioni per le grandi banche ordinarie.

Riccardo Bachi

Bilanci presentati alle prossime assemblee

SOC. GEN. EDISON (19 marzo)

ATTIVO		
(in milioni di lire)	1932	1933
Beni immobili	23.3	23.8
Impianti industriali	980.9	985.7
Beni mobili	8.1	8.1
Valori	1.249.2	1.417.1
Conti debitori	369.6	371.1
Cauzioni e depositi	20.8	20.0
Avalli e garanzie	190.0	124.6
	2.842.0	2.950.4
PASSIVO		
Capitale sociale	1.350.0	1.485.0
Ris. sociale e fondo ammortamenti	275.7	249.4
Ris. ordinaria	60.5	66.2
Debiti a lunga scadenza	619.3	570.1
Conti creditori	204.8	312.7
Depositanti	27.0	27.4
Avalli e garanzie	190.0	124.7
Versamento degli azionisti	—	0.1
Utili netti	114.7	114.8
	2.842.0	2.950.4

CONTO PROFITTI E SPESE

Profitti:		
Industriali	194.4	195.3
Di portafoglio e diverse	94.7	92.8
Versam. degli azionisti per conguaglio dividendo	—	0.1
	289.1	288.2
Spese e perdite:		
Spese e perdite	174.4	173.2
Restituzione agli azionisti del conguaglio dividendo	—	0.1
Utili netti	114.7	114.9
	289.1	288.2

« DE ANGELI - FRUA » (24 marzo)

ATTIVITA'		
(in milioni di lire)	1932	1933
Opifici	12.8	12.8
Scorte diverse	2.9	2.9
Materie prime: cotonei sodi	13.2	11.5
Filati e tessuti greggi	12.5	10.7
Tessuti in lavorazione	6.7	7.3
Merce finita	8.2	6.9
Debitori diversi	38.7	30.6
Valori diversi	22.9	22.1
Cassa contanti	0.5	0.5
Portafoglio	4.6	3.0
	123.0	114.3
PASSIVITA'		
Capitale sociale	50.0	50.0
Riserva ordinaria	15.7	16.1
Riserva speciale	6.3	6.3
Fondo imposte, ecc.	13.4	11.9
Creditori diversi	14.8	10.7
Tratte Cantoni	16.5	13.1
Azionisti per div. arretrati	0.1	0.1
Avanzo esercizi precedenti	0.4	0.4
Utile esercizio	5.8	5.7
	123.0	114.3

CONTO PROFITTI E SPESE

Spese generali	—	41.0
Imposte e tasse	—	3.5
Utili netti	—	5.7
	—	50.0
Utile lordo	—	50.0
Provvig. divid.	—	0.9
	—	50.9

« MONTECATINI » (26 marzo)

ATTIVO			
(in milioni di lire)	1932	1933	
Miniere, sottosuoli e concessioni	43.2	42.0	
Stabilimenti industriali	227.9	228.9	
Terreni e fabbricati	34.6	34.2	
Mobili	—	—	
Stock: materie prime, merci	40.1	30.0	
Magazzini approvvig.	16.4	10.6	
Merci viaggianti e presso terzi	5.6	3.4	
Titoli di proprietà sociale:			
Azioni	470.5	483.5	
Obblig. e titoli Stato	190.4	148.9	
Banchieri e cassa	73.1	65.2	
Portafoglio cambiario	6.4	21.1	
Debitori diversi	257.2	273.1	
Depositi cauzionali	0.6	0.6	
	1.366.1	1.342.5	
Conti d'ordine	103.1	138.9	
	1.469.2	1.481.4	
PASSIVO			
Capitale sociale	500.0	500.0	
Riserve	437.3	454.3	
Obbl. prest. Americ. 7%	181.0	147.0	
Creditori diversi	203.2	151.7	
Dividendi arretrati	1.4	1.1	
Utili da ripartire:			
Residuo eserc. precedente	10.1	22.7	
Dell'esercizio	53.1	65.7	
	1.366.1	1.342.5	
Conti d'ordine	103.1	138.9	
	1.469.2	1.481.4	

CONTO PROFITTI E SPESE

Spese:			
Spese generali	8.7	8.2	
Imposte e tasse	18.1	12.4	
Int. prest. americano	10.2	7.2	
Deperimenti e consumi	14.0	17.0	
Utile dell'esercizio	53.1	65.7	
	104.1	110.5	
Profitti:			
Profitti dell'esercizio	63.3	64.0	
Dividendi su partecip., cedole e int.	40.8	46.5	
	104.1	110.5	

LA RIVISTA ITALIANA DI RAGIONERIA

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

È l'organo più importante degli studi scientifici di ragioneria in Italia; vi collaborano i migliori e più reputati scrittori; è il più diffuso periodico di ragioneria in Italia e all'estero;

è utilissima e indispensabile ai ragionieri professionisti, agli insegnanti, agli uomini d'affari, agli studiosi in genere.

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

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

L. 30,00 (Italia e Colonia) - L. 50 (Estero)

Un fascicolo separato L. 5 - (Estero L. 5)
ROMA - Via della Isola, 80 - ROMA

S. U. A.: “L'esperimento continua”

Il nostro esperimento continua: è la conclusione del discorso che Morgenthau ha pronunziato in questi giorni nella sua qualità di Segretario del Tesoro americano, per interrompere il silenzio che aveva seguito il proclama presidenziale 31 gennaio col quale il prezzo dell'oncia d'oro era stato fissato a 35 dollari e la parità del dollaro a cents. 59,06. Ciò significa che in un anno di così rivoluzionario governo nessun bilancio apprezzabile si è potuto compiere e nessun bollettino di vittoria si è potuto comunicare alle folle in attesa. Ciò significa, in altri termini, che gli uomini troppo frettolosi, i quali proprio per amor di fretta hanno provocato questi tentativi di economia programmatica, sono pregati di aver pazienza. Il processo di naturale aggiustamento che innegabilmente, seppure con molta lentezza, va compendosi, può essere dunque il miglior collaboratore dei formulatori di piani e dei manipolatori delle monete.

Siamo ormai alla fase in cui, terminati gli osanna, i dirigenti della politica economica americana devono pensare a consolidare le nuove condizioni che essi hanno volontariamente provocato. Dopo la preoccupazione di accrescere il potere d'acquisto all'interno del Paese, e dopo le conclamate indipendenze, eccoci alla preoccupazione per il mercato esterno: cioè al problema dei rapporti internazionali, che, cacciato dalla porta, rientra dalla finestra. Si è faticato per imprimere un moto più ampio e vigoroso alla produzione fiaccata dalla crisi, puntando prima sull'aiuto della speculazione nei prezzi delle materie prime, poi sull'aiuto del rincarato costo della mano d'opera, infine sulla collaborazione dei banchieri per mettere in grado gli imprenditori di sopportare i nuovi oneri fino al momento atteso di una produzione allargata sorretta da un allargato consumo. Tutto ciò non basta; ed ora si afferma che sono necessari quegli sbocchi all'estero che prima si erano vilipesi nell'entusiasmo delle autarchie. Infatti i recenti discorsi e le recenti manifestazioni degli uomini di governo americani sembrano tendere (col conferimento dei pieni poteri doganali, colla creazione di tre banche specializzate per il commercio estero, coll'invio in Europa del signor Child) a riallacciare i rapporti rotti alla Conferenza di Londra e a far atto di riflessione sulle conseguenti esuberanti affermazioni di autosufficienza.

Senza dubbio bisogna tener conto di numerosi elementi di carattere locale, che noi troppo spesso — da critici europei alla finestra — dimentichiamo; e della preoccupazione rooseveltiana di non scontentare nessuno, né inflazionisti, né partigiani della parità aurea, né agricoltori né industriali, né imprenditori, né operai. Ma bisogna anche ammettere che la politica « alla giornata » non entusiasma certo gli imprenditori, i quali devono fare i loro calcoli con elementi possibilmente sicuri per poter organizzare la produzione in modo meno effimero e meno legato alle ondate di speculazione cui dà luogo ogni nuovo provvedimento. E' forse per questo che Roosevelt ha inaugurato una politica monetaria con un dollaro meno instabile di quanto lo sia stato nel 1933.

Ma, dopo il vasto movimento a carattere sociale iniziato con la N. R. A., si accenna ora a voler trasformare un'istituzione che si presumeva temporanea in una istituzione permanente. I « codici » verranno perfezionati, ma rimarranno. In questi giorni il Johnson, che dirige il movimento della N. R. A., ha esposto a duemila rappresentanti dell'industria i dodici punti del programma per rinnovare i codici industriali, ed ha annunciato che dall'istituzione della Nat. Rec. Adm. sono stati occupati ben 2.750.000 operai, mentre si sono aumentati i salari globali annui di 3 miliardi di dollari. Ormai il 90 % delle imprese è regolato dai « codici ». Dopo il Johnson, un discorso di Roosevelt ha rafforzato questo indirizzo netta-

mente sociale della politica economica americana: il Presidente ha affermato che si ridurranno ancora le ore di lavoro individuali mantenendo inalterati i salarii, il che vuol dire aumentando i salari orari. E ha confermato che intende rendere permanente l'ordinamento attraverso i « codici » industriali. Gli imprenditori sono invitati a non rialzare i prezzi, e devono attendere la diminuzione di costi dall'aumentato consumo, mentre le banche sono invitate a largheggiare nel credito.

Che cosa significa ciò? Che siamo ancora allo stesso discorso dei primi mesi di governo Roosevelt; che, cioè, nessun effetto apprezzabile atteso è stato conseguito. Si continua a fissare come obiettivo una maggiore produzione e un minor numero di disoccupati.

Gli indici di produzione mostrano, in complesso, un miglioramento nel gennaio. La produzione manifatturiera è del 76 % quella media del 1923-25 (73 % in dicembre 1933 e 101 % nel luglio 1933). L'occupazione operaia nelle fabbriche risulta del 72 % (rispetto a 100 = 1923-25), come nel dicembre mentre nel gennaio 1933 era a 59 %. I carri ferroviari caricati sono, nel gennaio 1934, il 64 % di quelli medi del 1923-25 (gennaio 1933 = 56 %). E il mese di febbraio, dai primi indici noti, sembra esser stato migliore del gennaio.

La C. W. A. (Civil Works Administration), creata nel novembre e la cui attività doveva terminare il 15 febbraio, ha visto prorogata la propria esistenza al 1° maggio, ma è in via di graduale smobilizzo, il che — rendendo disoccupati circa 1 milione su 4 milioni di persone addette — provoca malcontenti, e rimette sul tappeto il problema dell'aumento dei salarii globali della popolazione operaia, così strettamente legato a quello del consumo. Si vuol intensificare la politica di lavori pubblici, e contemporaneamente si tende alla liberazione dei depositi congelati, allo sviluppo degli scambi internazionali (soprattutto nell'interesse della agricoltura americana), alla settimana lavorativa di quattro giorni per complessive trenta ore: una somma di quesiti sui quali l'attenzione si sofferma.

Il Segretario del Lavoro ha stimato l'occupazione operaia, dal marzo 1933, accresciuta di oltre 6 milioni di persone, di cui 3,8 nei Civil Works, e 2 milioni nell'industria privata. Nel marzo 1933 si calcolavano dai 12 ai 14 milioni di disoccupati.

In queste ultime settimane, il dollaro si comporta come una moneta aurea, e le variazioni in rapporto alle altre monete non sono ragguardevoli, tanto che si pensa come probabile un accordo stabilizzatore nei rispetti della sterlina. Ma il carattere sempre sperimentale della politica monetaria americana, la nomina di Sprague come esperto dei cambi, quella di Viner considerato come inflazionista: tutto ciò non può lasciar dubbi sulla possibilità di nuovi prossimi mutamenti. La pressione degli inflazionisti è sempre forte, e gli stessi inflazionisti moderati chiedono una svalutazione del dollaro al 50 %, cioè di un ulteriore 20 %. Quella moneta « sana ma adeguata » che Roosevelt promise nel suo discorso del 4 marzo 1933 non è certamente l'attuale, almeno a giudizio dello stesso Presidente e dei suoi esperti.

Nella cronaca finanziaria americana hanno in questi giorni risonanza le alternative della discussione sul progetto Fletcher per la limitazione della speculazione borsistica: sembra che tale schema — assai rigido dapprima, richiedendo una copertura del 60 % per tutte le operazioni di borsa e creando limitazioni gravissime — venga ora attenuato. Frattanto la Commissione bancaria del Senato americano decide di approfondire l'inchiesta sul funzionamento dello Stock Exchange di Nuova York, e il presidente dello stesso, Whitney, si dichiara

bensi propenso a una regolazione, ma non a una limitazione tanto grave quale è stata proposta, del lavoro in borsa. E nell'attesa le borse danno prova di svogliatezza, e la speculazione sembra orientarsi ora verso i terreni.

Si tenta sempre di stimolare la concessione di credito, soprattutto a quelle industrie che possono occupare numerose maestranze (industrie pesanti, ad es.), ma nonostante i saggi monetari bassissimi (il saggio delle accettazioni sul mercato è di 1/4 %, cifra senza precedenti) l'espansione di credito non si verifica. E' stata condotta dal Dipartimento del Tesoro un'inchiesta tra 172 banche per conoscere quali bisogni di credito esistono nel Paese per un periodo di cinque anni: i risultati di tale inchiesta chiariranno al governo le possibilità di crediti a lungo termine. Frattanto continuano ad avere successo le emissioni di Stato (a fine febbraio l'emissione di 100 milioni di dollari a 182 giorni al 0,62 % fu coperta per sei volte; il 15 marzo ha luogo la sottoscrizione per Buoni del Tesoro 3 % a 4 anni emessi per rimborsare 460 milioni di dollari di certificati scadenti; e il 15 aprile presenterà grande interesse la conversione del Liberty Loan), e il pubblico — e soprattutto le banche — continuano ad acquistare fondi di Stato. La Camera ha approvato un progetto che prolunga di un anno i poteri al F. R. S. perchè utilizzi i fondi di Stato nella copertura della moneta emessa; e le banche affiliate accrescono il loro portafoglio di tali titoli (da fine 1933 al 21 febbraio 1934 le banche affiliate hanno acquistato un miliardo di titoli di Stato, di cui 600 milioni nell'ultima settimana di gennaio).

Mentre dal novembre al gennaio si era notata una diminuzione di prestiti ed investimenti delle Reporting Member Banks e un aumento dell'eccesso di riserva, nel febbraio rileviamo un aumento di prestiti (soprattutto su titoli) e di investimenti:

Banche affiliate che forniscono notizie (in milioni di dollari)	24 genn. '34		21 febr. '34	
Totale prestiti e investimenti	16.396	17.494		
Prestiti su titoli	3.498	3.830		
Altri prestiti	4.713	4.718		
Titoli govern. St. Un.	5.245	5.199		
Altri titoli	2.940	2.947		
Bilancio della riserva	2.047	1.996		
Depositi a vista	11.138	11.246		
Depositi a scadenza	4.372	4.372		
Depositi governativi	370	1.419		
Prestiti da F.R.B.	20	11		

Alfa

ISTITUTO NAZIONALE DELLE ASSICURAZIONI

PERSONE ASSICURATE 1 MILIONE
CAPITALE ASSICURATO 12 MILIARDI

L'Istituto Nazionale delle Assicurazioni, uniformandosi all'ordinamento dello Stato Corporativo, ha emanato speciali forme di Assicurazioni Collettive, che, contemplando i casi di LICENZIAMENTO, DIMISSIONI, DISOCCUPAZIONE, INVALIDITA' PREMORIENTE, tutelano gli interessi dei Prestatori d'opera e nel contempo dei Datori di lavoro

AGENZIA FINANZIARIA ITALIANA

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

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

valori

IV sett. ottobre 1933	V sett. novembre 1933	IV sett. dicembre 1933	IV sett. gennaio 1934	II sett. febbraio 1934	III sett. febbraio 1934	IV sett. febbraio 1934	I sett. marzo 1934	II sett. marzo 1934
47.3	47.2	49.8	48.8	55.3	56.2	55.2	56.6	53.7
87.5	88.2	85.7	87.2	91.1	92.3	93.0	93.0	93.0
1.523	1.667	894	1.548	2.396	3.753	2.182	1.795	1.383
806	731	720	837	888	853	950	858	844
78.3	81.2	80.8	81.5	83.5	83.6	84.5	86.4	88.0
100.1	101.8	101.1	101.2	102.8	102.7	102.6	102.8	103.2
8.154	7.264	6.634	7.400	8.804	8.426	7.241	7.551	7.806
40.4	38.5	38.4	38.3	37.9	37.8	38.3	37.5	36.3
95.6	94.8	92.6	92.5	91.9	91.7	93.0	92.5	92.5
36.4	35.9	39.9	40.1	41.1	42.9	44.4	44.4	45.6
85.1	89.8	92.6	92.7	95.5	95.6	95.4	95.3	95.5
77.676	60.730	59.017	37.218	83.720	94.983	63.230	92.286	116.977
527	385	468	533	849	1.247	602	599	664
45.500	40.000	37.124	59.159	37.198	81.750	22.307	12.985	28.093
								25.288

ne arricchirà le riserve, perchè queste azioni erano pervenute alla società in seguito alla distribuzione fatta dalla Metalli, nell'agosto dell'anno scorso, al valore di 98 cadauna. Altre erano state acquistate sul mercato, pure sotto la pari.

Gli scambi in « La Centrale » vanno diradandosi, ed i prezzi si mantengono sui limiti raggiunti precedentemente.

Pure gli ex ferroviari non brillano per la loro attività, ed i prezzi sono in lieve contrazione. Per quanto ancora vi è di « ferroviario » in alcuni di essi, l'andamento è giustificato. Inoltre, per altri, si sussurrano novità che, di solito non favoriscono le quotazioni. Ma l'emissione d'obbligazioni, così si dice, dimostrerebbe soltanto la maggior attività dell'istituto, la sua vitalità, e quindi, la possibilità di vantaggi per l'azionista. La forma è oscura, ma la fonte non è sufficientemente autorevole per consentirci maggior chiarezza. Promettiamo pure di non abusare di tale sistema, poichè non ci è simpatico.

Lieve ripresa nei titoli di navigazione, ripresa d'attività, naturalmente.

Risveglio nel tessili

Si è verificata, in occasione della chiusura dei bilanci, una notevole e diffusa attività nel comparto dei tessili.

Le Cantoni si sono spostate di cento punti, segnando, nel 1934, il primo prezzo fatto, con cinquanta titoli trattati.

Nella prossima assemblea si discuterà sulla proposta del Consiglio, di procedere ad acquisto di azioni, con gli utili realizzati. La proposta è interessante, perchè le azioni sono quotate ad un prezzo superiore al valore nominale, di oltre il 60 per cento.

Titoli normalmente assai attivi, invece, nel periodo precedente l'assemblea, sono trascurati, od almeno, hanno un mercato meno am-

pio: così le Cot Olcese, con oscillazioni limitate, hanno voluto risentire, in occasione del bilancio, le notizie rassicuranti sulle risultanze e sulle prospettive, così le De Angeli (che quest'anno presentano pure il conto profitti e perdite) sono ora pressochè intrattate, così le Coats.

Le Linificio non aspettano nulla e si mantengono sui prezzi di questi ultimi tempi, con un discreto flottante. Negli altri tessili, scambi più intensi del normale, per le Garvardo (che rimborseranno metà del capitale, ben poca cosa, rispetto al valore di borsa, che è nove volte il valore nominale) e per le Targetti. Le Lane Rossi, nemmeno all'annuncio di un rimborso di capitale hanno abbandonato la vecchia quotazione nominale.

Le Cascami Seta rimborsano dunque il 20 per cento del capitale: fino all'ultimo giorno le opinioni erano discordi. La notizia ufficiale non ha prodotto variazioni nei prezzi, ed ha ridotto la quantità degli scambi.

Sempre attive e sostenute le SNIA, vedono aumentare l'ampiezza del mercato, con un crescendo giustificato dall'interessamento che la speculazione dimostra per il titolo.

L'Ansaldo ridurrà il capitale, per riaumentarlo. Le attuali quotazioni sono un quinto del valore nominale.

L'assemblea della Zanoletti (questo titolo è quotato ufficialmente, ma da molti mesi non si hanno prezzi) discuterà sulla proposta di convocare gli obbligazionisti per ridurre gli interessi sulle obbligazioni dal 6 al 4 per cento. Si contempla anche la possibilità di rimborsare anticipatamente tutte o parte di quelle in circolazione.

Notevole l'attività delle Ilva: son scambiate a migliaia, con minimi scarti di prezzo. Le prime notizie sul bilancio sono piuttosto buone.

Il biglietto d'ammissione delle "Catini"

Scarsamente animate le Metalli e le Amiatina. Le Montecatini, invece, pur attraverso scambi nuovamente intensi, hanno superato il 140 e tendono ad avvicinarsi alla decina superiore. Val la pena di spendere una parola sul fatto che, come è stato reso noto dai quotidiani, il deposito delle azioni per l'assemblea straordinaria, senza che venga richiesta la cessione del biglietto d'ammissione, è compensato con un piccolo premio di L. 0,75 per azione. Questo premio va a favore degli azionisti che hanno la possibilità e la volontà di depositare i titoli, va a favore delle banche che avevano preso Montecatini a riporto. Non ricevono beneficio gli azionisti della Montecatini che hanno dato le loro azioni a riporto, coloro che le hanno comprate per fine marzo, coloro che sono in campagna, oppure lontani per ragioni d'affari, poichè tale premio è conseguito da coloro che depositano i titoli entro il 20 corrente. Il dividendo, invece, si prescrive in cinque anni.

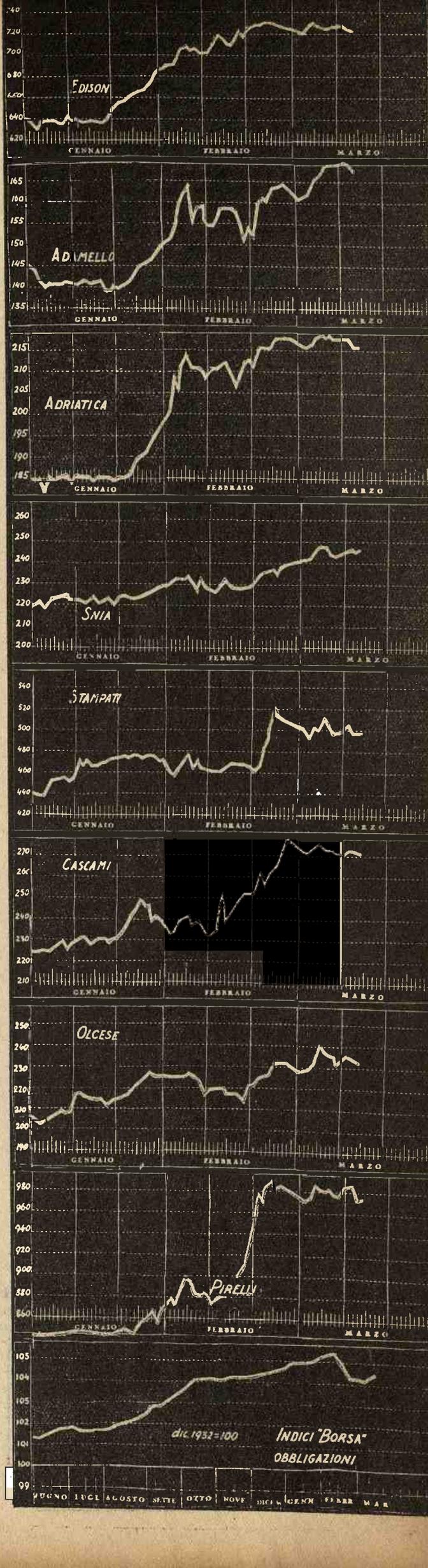
Dobbiamo riparlare del dividendo della Breda: le notizie ufficiali assicurano sei lire, anzichè 4,50, come dicevamo nel nostro numero precedente. Rettifichiamo volentieri, ma crediamo sia stato bene, dopo tre anni d'astinenza, l'aver comunicato a gradi un così lauto dividendo agli azionisti. Il titolo, con massa d'affari decrescente, si stabilizza sui massimi raggiunti.

Le dieci lire pagate dalla FIAT, non hanno attenuato le simpatie per quel titolo da parte della speculazione. I prezzi sono resistenti.

Il primato degli elettrici

Gli elettrici, ci stanchiamo a ripeterlo, sono ancora quelli che costituiscono circa la metà della massa d'affari del mercato azionario.

Questo finora incontrastato primato trova una giustificazione nel fatto che gli elettrici rappresentano ancora un impiego redditizio, e, in alcuni casi, dimostrano d'aver saputo



Indici "Borsa"

Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indice gen. azioni	Obbligaz. fondiarie	Obbligaz. industriali	Obbligaz. est. stato	Indice gen. obblig.
1	2	3	5	4	50	7	8	2	17
104.30	101.25	94.78	99.45	100.86	103.45	100.62	103.11	100.40	100.88
111.76	110.83	83.95	101.50	116.77	108.91	101.09	102.89	100.65	101.22
113.19	108.72	91.00	101.15	124.88	109.31	101.33	113.27	102.13	101.73
113.06	105.49	82.47	101.90	124.20	107.75	101.12	103.02	102.97	101.71
113.05	109.10	86.46	107.42	130.77	111.19	101.30	104.21	104.71	102.32
114.08	119.07	99.60	110.00	134.23	115.83	101.51	106.50	107.75	103.34
114.08	126.22	110.59	110.32	136.95	118.24	101.66	109.40	109.45	104.14
116.33	125.78	110.93	115.27	139.94	121.93	101.79	109.70	109.46	104.26
116.63	123.30	105.39	114.71	132.75	121.00	101.86	111.90	110.33	104.75
116.83	122.65	105.54	114.07	133.37	120.32	102.03	112.06	110.45	104.91
116.11	124.77	104.20	114.01	136.58	121.17	102.05	112.40	110.56	104.99
115.76	124.79	101.65	112.85	136.31	120.84	102.08	111.99	110.55	104.95
118.58	123.75	100.75	115.07	140.29	123.43	102.06	112.87	110.65	105.97
120.85	130.26	106.39	120.04	144.95	125.57	102.09	114.61	110.84	105.34
120.12	129.67	102.90	121.50	146.15	127.82	102.12	114.91	111.54	105.53
119.19	127.86	93.70	121.21	146.31	127.33	101.62	113.11	110.61	104.79
121.36	127.42	98.52	123.05	151.80	128.67	101.15	111.69	109.93	104.16
118.95	129.47	98.11	125.29	155.09	129.86	101.06	111.33	110.04	104.08
118.20	130.61	95.94	124.65	155.63	129.88	101.36	112.92	110.27	104.53

ammortizzare gli impianti in tal misura, da poter validamente reggere dinanzi ad una eventuale riduzione di proventi industriali.

L'attività si è distribuita in modo diverso da quello assunto nel periodo precedente. Si nota un'attenuazione in alcuni valori del comparto, ed in altri un ravvivarsi di scambi. Le Adriatica pare si stabilizzino intorno ai prezzi attuali, con un mercato meno ampio. Le Brioschi sono poco trattate, e le CIELI dimostrano d'esser giunte a quotazioni intorno alle quali l'interesse della speculazione si attenna.

Così pure è scarso d'interesse il contegno delle Dinamo, El. Bresciana, Valdarno, EAI, Emiliana, Trezzo d'Adda. Le Adamello continuano a progredire lentamente; dovrebbe essere vicina l'epoca della scissione in preferenziali ed ordinarie.

Persiste l'intensa attività di scambi nella SESO: i prezzi però hanno dimostrato che la conferma delle solite 5 lire di dividendo non ha neutralizzato l'effetto della proposta emissione di altri 90 milioni d'obbligazioni ipotecarie 5 per cento a 25 anni. Pure sarebbe il primo passo per la sistemazione di questa società, che, con tale operazione, estinguerebbe parte dei suoi debiti, che dovevano costare certo più delle emittende obbligazioni.

Le Edison non hanno progredito ulteriormente e gli scambi tendono a ridursi. Sempre molto attive le SIP. Le Tirso cedono alcuni punti con poche centinaia di titoli scambiati.

La riduzione del dividendo della Vizzola, non ha per nulla influito sui corsi, che hanno avuto minime oscillazioni. Si dice che un discreto ottimismo sulla SIP, ancora in portafoglio della Vizzola, abbia influito sulle quotazioni.

Per le Terni, a Milano circolano notizie di un dividendo di otto lire dopo due anni di digiuno.

A quando la sistemazione della Unes...

E' noioso il dover ripetere che la sistemazione delle Unes è vicina, ma non è che la verità: le oscillazioni sono diminuite d'ampiezza, ma pare che lo spaccio che fornisce il mercato, non sia ancora all'asciutto. La preoccupazione logica del compratore è il nuovo valore nominale delle azioni.

Il movimento dell'Italcable appare per ora esaurito: i prezzi si aggirano sui limiti precedenti, con scarti minimi.

Le Distillati, dopo l'assemblea, hanno marcato il passo, e gli scambi si son ridotti. Ancora attive, invece, le Eridania, ed assai meno le Raffinati, che si stanno adeguando all'ultimo dividendo, scontando, però, le speranze future.

E' prossima l'assemblea delle Petroli, alla quale si apprenderanno le conseguenze del decreto del febbraio: con scarsi affari, intanto il titolo declina leggermente.

Gli immobiliari non sono brillanti: per la prima volta, nel 1934, son state quotate la scorsa settimana, le Regionali ordinarie. Le privilegiate, con poche centinaia di titoli, han perso un 25 per cento, malgrado l'esattezza dei calcoli di chi sa il valore attuale delle annualità dovute dallo Stato, in seguito all'operazione con le Sarde.

Migliori e più attive le Beni Stabili. Le possibilità d'ascesa di questo titolo sono ostacolate dal permanente pericolo di riduzione d'affitti.

Segnaliamo il primo prezzo nell'anno, delle Baroni, sulle 10,50-11 lire.

... e della Burgo?

La Burgo è trascurata, proprio quando da Torino ci sono arrivate le più rosee previsioni su quest'altra sistemazione, che si fa tanto desiderare. Intanto la Idroelettrica Monviso limita il capitale da 75 a 60 milioni, e propone altre operazioni interessanti. Non potrà quindi farsi attendere la serie completa di operazioni del gruppo.

Assai tranquillo è ora il contegno dei prezzi della Italcementi, con l'attività crescente. Le Pirelli, nell'imminenza delle assemblee, hanno perso in attività, e pochi punti nel prezzo.

Ecco l'andamento dell'indice quotidiano

dei dieci titoli sensibili, elaborato dalla nostra rivista (dic. 1932 100):

1° marzo	134,19	9 marzo	134,26
2 »	133,73	10 »	134,74
3 »	134,70	12 »	135,47
5 »	135,51	13 »	134,52
6 »	135,61	14 »	134,29
7 »	135,61	15 »	133,58
8 »	134,63		ex 1,36

Gennaio: massimo 131,46 - minimo 123,66
Febbraio: massimo 135,18 - minimo 129,39

M. S.

Gli « ex-cedola » dell'indice settimanale « Borsa »
Per la II settimana di marzo (6-10) nell'indice settimanale « Borsa » occorre tener calcolo del seguente ex-cedola:

Indice alimentari	3,62
Indice generale	0,12

Esami di bilanci

Imprese Idrauliche ed Elettriche del Tirso (Roma)

Dalla relazione 1930 togliamo di peso: « L'esercizio 1929-30 chiuso al 31 ottobre u. s., è scorso regolarmente senza eventi notevoli di speciale rilievo.

« Anche in questo esercizio, l'andamento idrologico ha confermato le previsioni che erano state poste alla base dei nostri computi di progetto, diminuendo ancora l'importanza relativa delle preoccupazioni che per la scarsezza dell'acqua verificatasi nei primissimi esercizi, avrebbero potuto apparire non del tutto ingiustificate.

« Sono ormai trascorse quattro annate consecutive di disponibilità idriche largamente proporzionate alle nostre previsioni, e la quinta, già inoltrata con precipitazioni abbondantissime, si può ritenere altrettanto favorevole.

« Anche per questo riguardo possiamo dunque guardare con soddisfazione al successo tecnico delle nostre opere, che, nella loro grandiosità e nel carattere specialmente originale dovettero sopportare in passato, anche delle discussioni non sempre benevole e serene ».

I nove consiglieri che, nel gennaio 1931, così commentavano il bilancio della Tirso, non sono più quelli che hanno presentato agli azionisti l'ultimo bilancio, che chiude con oltre due milioni di perdita, causati soltanto dal fatto che quella siccità temuta (non dagli amministratori) si è, purtroppo verificata, non solo, ma l'esperienza dell'attuale Consiglio induce a segnalare agli azionisti l'opportunità di riesaminare sotto molteplici aspetti, la situazione della Società. La prima deliberazione dell'assemblea del 31 gennaio scorso, è stata quella di modificare l'epoca di chiusura del bilancio, portandola dal 31 ottobre al 31 dicembre di ogni anno. In seguito, verranno certamente proposti altri provvedimenti. Li richiede il conto Profitti e Perdite, poichè di anno in anno abbiamo assistito all'aumento delle spese dell'esercizio ed alla diminuzione delle rendite dell'esercizio, di modo che, a poco a poco l'utile netto dell'esercizio si è ridotto, per trasformarsi, nell'ultimo bilancio, in perdita dell'esercizio. La scheletrica forma del conto profitti e perdite e la scarsa relazione dei diversi Consigli d'Amministrazione e le succinte relazioni dei Sindaci, non ci permettono di aggiungere nulla alla nuda esposizione dei fatti. Permane tuttavia oscuro il progressivo aumento delle spese d'esercizio.

Il bilancio al 31 ottobre 1933-XII presenta le seguenti cifre: il capitale ammonta a 67 milioni e mezzo e vi è un fondo di riserva di un milione e mezzo. Gli ammortamenti, per oltre 58 milioni e mezzo provengono da sconto annualità per sovvenzioni governative e oltre tre milioni e mezzo sono costituiti da utili di esercizio. Vi è poi un fondo di oscillazione titoli inferiore alle centomila lire (ed inferiore al 5 % della voce partecipazioni e titoli). Le obbligazioni in circolazione ammontano a circa 58 milioni ed i debiti non raggiungono i 23 milioni. Gli avalli, dai 102 milioni del 1930 si sono ridotti a poco più di otto milioni. Per contro i debiti allora non superavano i 17 milioni.

All'attivo gli impianti ascendono a 206 milioni (in continuo aumento); i mobili sono in bilancio ancora per 47.745,85 (come nel 1930), il portafoglio titoli supera di poco i due milioni ed esiste ancora la voce « spese di primo impianto » per 134.397,94. (M. S.).

O. E. G. (Off. Elettriche Genovesi) e C. I. E. L. I. Genova

Non uniamo a caso l'esame dei due bilanci, bensì in seguito al quasi perfetto parallelismo fra le due Società. Le due assemblee, svoltesi negli stessi locali a un'ora di distanza, sono state del tutto prive di interesse, e ci costringono al puro e semplice esame dei bilanci, letti senza commento di sorta alle rispettive riunioni. Bilanci che, ahimè, si presentano con voci così riassuntive e poco esplicite, da impedire un esame analitico. Anche il Conto Profitti e Perdite, che in molti casi supplisce col suo dettaglio ad una selezione delle partite di bilancio, è qui scheletrico al sommo grado, riducendosi a tre voci: Rendite, Spese, Utili netti.

La C.I.E.L.I. ci dà un bilancio assai movimentato: l'incorporazione dell'Idroelettrica Ligure avvenuta nel corso dell'esercizio ha provocato variazioni sostanziali in quasi tutte le voci: una rivalutazione degli impianti, resa possibile da cospicui margini prudenziali predisposti nelle precedenti svalutazioni, ha permesso un aumento del nominale delle azioni da 175 a 200 lire e gli utili dell'esercizio 1932 dell'Idroelettrica Ligure non distribuiti hanno permesso l'aumento del dividendo di Lit. 2.

La mancanza di dettagli del Conto Profitti e Perdite non ci permette di approfondire molto le nostre osservazioni, le quali debbono necessariamente limitarsi ad un compiacimento

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

1934	Bancari e Finanziari	Trasporti	Tessili	Minerari Metal. Mecc.	Elettrici	Alimentari	Chimici	Agricoli Immobiliari	Diversi	Esteri	TOTALE AZIONI	Consolidato e Rendita	TOTALE GENERALE
1° sett. genn. (2 al 5)	869	1.729	6.052	3.799	7.799	1.434	565	41	1.998	5	24.292	142.286	166.578
2° » » (8 al 13)	2.994	582	7.956	8.270	12.639	4.278	833	177	1.741	12	39.482	132.211	171.695
3° » » (15 al 20)	2.569	1.702	4.989	7.480	13.784	3.326	1.747	25	1.979	33	37.634	144.706	182.341
4° » » (22 al 27)	4.841	3.586	10.534	14.516	41.521	9.137	1.711	633	5.624	89	92.194	78.902	171.095
1° sett. febb. (29 al 3)	3.445	4.807	11.054	8.805	49.208	6.802	4.209	371	10.598	87	112.350	105.479	217.829
2° » » (5 al 10)	5.152	4.231	7.180	9.287	58.219	11.576	2.143	499	8.256	30	108.544	354.823	461.367
3° » » (12 al 17)	3.594	1.074	4.800	5.735	39.109	7.250	1.620	232	5.391	225	69.022	65.277	134.300
4° » » (19 al 24)	6.247	2.269	10.258	9.235	44.161	5.364	2.118	28	16.131	78	95.890	32.110	128.000
1° » marzo (26 al 3)	6.619	2.189	19.410	11.170	37.171	5.407	1.130	328	8.644	26	92.018	48.111	140.129
2° » » (5 al 10)	3.882	1.178	11.888	13.954	29.197	4.347	1.197	205	4.587	22	70.464	38.113	108.577

per la lusinghiera impressione di benessere e di floridezza che il bilancio ci offre, tanto più notevole in un periodo in cui la riduzione di redditi è all'ordine del giorno.

Il bilancio delle O. E. G. ci fa intravedere il notevole vantaggio che esse hanno avuto dalla rinnovata convenzione col Comune di Genova. Riserve ed ammortamenti, prudenzialmente occultati nel periodo delle trattative, sono venuti in luce; miglioramenti notevoli negli impianti non gravano gran che sulla situazione patrimoniale; gli utili aumentano e promettono bene. Il naturale sviluppo dell'illuminazione pubblica e privata va tutto a favore della società, la cui situazione, dal bilancio risulta buonissima e con la prospettiva che l'aumento di dividendo di Lit. 2 possa tranquillamente mantenersi, se non progredire negli esercizi futuri. (edram)

Cotonificio Vittorio Olcese

All'assemblea di questa società, avvenuta cinque giorni dopo la pubblicazione del decreto sull'Istituto Cotoniero Italiano, si è parlato molto, naturalmente, di questo importante provvedimento. Le ragioni sono evidenti, perchè l'industria tessile, come abbiamo sentito ripetere varie volte, appunto all'assemblea dell'Olcese, sta attraversando una crisi certo più grave di quella che subiscono altri rami d'industria, pel fatto che l'attrezzatura era per soddisfare bisogni oltre frontiera che oggi esistono soltanto in minor misura, per la crisi generale e pel fatto che ogni paese tende a creare le industrie che possono trovare un mercato all'interno, alleggerendo la bilancia commerciale.

Inoltre, particolari situazioni di certe aziende, rendevano ancor più aspro il duro cammino da percorrere, senza che alcuno ne ritraesse beneficio.

Il Cotonificio Olcese, i cui dirigenti da tempo volevano giungere ad accordi tra i produttori del ramo, per sopprimere concorrenze dannose alla nostra industria, e disciplinare la produzione, vede così raggiunte le condizioni necessarie per una proficua ripresa.

L'Istituto avrà dunque funzioni assai interessanti e delicate: provvederà a periodiche rilevazioni statistiche, per conoscere con esattezza le condizioni dell'industria cotoniera, regolerà la produzione dei filati sulla capacità d'assorbimento dei mercati, favorendo lo smercio dei prodotti e disciplinando la produzione. Altro punto assai interessante è la regolazione delle condizioni di vendita e di pagamento dei filati: il regolamento dell'Istituto in vigore, rende evidente l'importanza della funzione dell'Ente, quando a questo derivi l'autorità che gli è conferita dal decreto.

Infine l'Istituto ha anche lo scopo di agevolare l'approvvigionamento delle materie prime. Crediamo che, con questo, si voglia dar peso alla nostra qualità di clienti, nel mercato internazionale.

I mezzi messi a disposizione dell'Istituto appaiono relativamente cospicui, perchè il contributo fissato, secondo l'approssimativo quantitativo di cotone importato negli ultimi due anni, darebbe sui sessanta milioni di gettito.

Tutto quanto esposto è stato messo in luce all'assemblea dell'Olcese: il consigliere che diede le richieste delucidazioni disse che a determinare l'esecuzione del provvedimento fu l'andamento delle esportazioni nel secondo semestre del 1933, che subì una contrazione di sei milioni di chili, rispetto al primo.

Si parlò poi dell'ormai monotono argomento della concorrenza giapponese, resa sempre più minacciosa dalla crescente svalutazione dello yen.

Poco vi è da dire sul bilancio 1933 della Olcese. Le variazioni rispetto all'anno precedente sono minime, i risultati quasi identici ed immutato il dividendo, in 12 lire. Cinquanta milioni di capitale, quasi 12 di riserve, poco più di 7 milioni fra tratte cotone e debiti verso fornitori, ecc. All'attivo gli opifici e l'impianto idroelettrico non raggiungono i 40 milioni, le merci sono inferiori a 10 ed i crediti superano i 18 milioni. Nel conto profitti e perdite vi sono pure oscillazioni minime, rispetto al pre-

cedente. Non si può vedere, da esso, cosa rendono i quasi 5 milioni di carte valori.

In maggio vi sarà la visita agli stabilimenti avverandosi così il desiderio di un affezionato azionista. (M. S.)

Manifattura Italiana Carlo Pacchetti

Il dividendo di L. 3 (6% sul nominale), è pagato insieme al rimborso del 20% del capitale. Così la situazione approvata dall'ultima assemblea è già mutata, in meglio. Il capitale è perciò di soli 12 milioni, le diverse riserve raggiungono i 3 milioni (25% del capitale attuale) ed i debiti diversi superano di poco i due milioni. All'attivo vi sono oltre 3 milioni d'immobili, un milione e mezzo d'impianti, macchine ecc., i crediti verso banche si ridurranno a 4 milioni, non vi è quasi portafoglio titoli. Le merci ascendono a oltre 2 milioni e mezzo ed i crediti ammontano a più di 5 milioni. In questi, però, un quarto si riferisce a filiali e 750.000 son partite interne, cosicché i veri crediti si riducono a 3 milioni.

Nel conto profitti e perdite, si nota la tendenza a giungere alle solite tre voci: utili, perdite e spese, e saldo, poichè in quello precedente vi era la suddivisione delle spese in commerciali, spese di produzione e spese generali. Ora le prime due son scomparse, per rendere più netto l'utile lordo.

Le imposte son più che raddoppiate, le spese generali sono aumentate di un lieve e scarso 7%, contenendosi ancora in limiti assai modesti, gli affitti (nel bilancio precedente erano definiti « Affitti delle Case operaie di Pavia ») sono una cifra irrisoria.

La discussione all'assemblea, durata meno di un quarto d'ora, permise al Presidente di chiarire il punto degli ammortamenti, che secondo un azionista si fanno in misura assai limitata, affermando che tale ammortamento è consentito dal fisco e viene completato col caricare al conto esercizio le spese di miglioramento degli impianti.

Azienda in notevole sviluppo, guidata da giovani (è uno dei consigli d'amministrazione a età media assai limitata), modesti, tanto da non mettere nel bilancio i loro nomi. Questo è eccessivo! (M. S.)

“Châtillon”

Nello scorso giugno avevamo esaminato la situazione di questa fabbrica di rayon, annunciando il dimezzamento del capitale sociale. Il bilancio al 31 dicembre 1933, si presenta perciò alleggerito di cento milioni di capitale ed oltre tre e mezzo di riserve. Questa energica cura di snellimento ha ridotto a 101 milioni i terreni, fabbricati, macchinari, mobili ecc. che erano a quasi 150 milioni nel bilancio precedente; a due milioni lo stabile in Milano, che era valutato circa 4 milioni; a 26 milioni i prodotti, materie prime, ecc. con una contrazione di 17 milioni in un anno.

Il mutuo di 30 milioni, contratto con l'Istituto Mobiliare Italiano, alleggerirà il conto profitti e perdite della Châtillon, nella voce « Interessi » e renderà il bilancio più tranquillante. La stipulazione di questo mutuo, data la prudenza dell'istituto che l'ha accordato, ci potrebbe esonerare dall'esame particolareggiato della relazione, tuttavia vogliamo metterne in luce alcuni punti.

Pure in questo ramo d'industria, la concorrenza giapponese fa passi giganteschi, che ci inibiscono quasi completamente le esportazioni in alcuni mercati, battendo i prezzi dei nostri produttori con un costo di mano d'opera inferiore del 60% a quello italiano. Il tentativo di ridurre i costi non è certo cessato, da parte della Châtillon, ma il Consiglio dichiara che, ai livelli attuali, vi è ormai poco margine, per cui nel futuro, fermi restando gli elementi che costituiscono i costi e le quantità di produzione, non saranno possibili contrazioni pari a quelle ottenute nel 1933.

Non vi sono quindi soverchie illusioni, nè è il caso di lasciarne vivere, in un periodo in cui persistono tutti gli sforzi per limitare il commercio internazionale, e per un'industria che ha esportato ancora nel 1933 il 46% delle

complessive vendite. Vi è la speranza del consumo interno, pel fatto che questo, pur espandendosi continuamente, è ancor oggi assai inferiore a quelli di altri paesi (Italia kg. 0,364 per abitante; Inghilterra kg. 0,809); non crediamo pertanto che tali confronti possano lasciare illusioni, poichè le condizioni e le abitudini dei diversi paesi sono troppo differenti.

Bilancio e conto profitti e perdite non si prestano a considerazioni, poichè sono troppo influenzati dalle ripercussioni della svalutazione del capitale. Non si può dire che l'aumento dell'utile lordo d'esercizio, da 11 a oltre 28 milioni, trovi, nella relazione, un commento sufficiente per persuadere l'ignaro azionista di come si sia verificato il fatto, poichè, togliendo gli elementi straordinari, dipendenti da svalutazioni e ammortamenti, risulterebbe un conto profitti e perdite così costituito:

utili lordi dell'esercizio . . .	28.750.934,92
spese generali, interessi imposte e tasse	8.446.355,07

la differenza, cospicua, di 20.304.579,85

lire permetterebbe fin d'ora di pronosticare un lauto dividendo per l'anno prossimo, poichè non si renderanno, certo, necessarie ulteriori svalutazioni. (M. S.)

Distillerie Italiane

Le variazioni che questo bilancio presenta, rispetto al precedente, non sono di grande rilievo: tuttavia ognuna di esse conferisce maggior liquidità e snellezza alla compagnia di quest'azienda. Il bilancio rispecchia pure la situazione migliorata delle società del gruppo, poichè le minori esposizioni verso le consociate, per complessivi 8 milioni (pari a due terzi dell'ammontare di tale voce nel bilancio precedente), e la scomparsa dei 10 milioni di effetti in circolazione, sono chiaro indice di una maggior indipendenza finanziaria dei componenti il gruppo.

Nel prossimo luglio verrà rimborsato il prestito obbligazionario 6% tutt'ora in circolazione per circa 15 milioni, cosicché ne ritrarrà beneficio il bilancio, per la scomparsa di un debito di eccessive disponibilità liquide, ed il conto profitti e perdite per l'onere degli interessi.

Al bilancio delle Distillerie è allegata la situazione al 31 luglio 1933 della Saccharifera Lombarda ed al 31 agosto 1933 dell'Appula, che costituiscono buona parte del portafoglio delle Distillerie. Alla loro volta le anzidette società hanno un portafoglio titoli rispettivamente di 21 milioni e di 6 milioni.

All'assemblea ben poco è risultato, oltre quanto è contenuto nella relazione assai completa. I soliti oratori (ecco perchè i verbali delle assemblee son sempre pronti in precedenza: si conoscono, a priori, persino nomi di oratori ed argomenti da trattare) hanno potuto soltanto tessere l'elogio degli amministratori, i quali avranno maggior soddisfazione l'anno in corso pel fatto che è stata approvata la riduzione del loro numero, giustificata, appunto, dalla concentrazione della responsabilità. Un azionista ha chiesto prezzi e quantità prodotte di un ramo d'attività dell'azienda, per esaminare le conseguenze che la nascita di concorrenti aveva determinato per la Distillati. Il Presidente ha, in risposta, espresso alcuni principi che vogliamo riportare, poichè è raro sentirli dalla bocca di amministratori: riconoscendo l'eguaglianza di diritti a qualsiasi azionista, proprietario di una o centomila azioni, riconoscendo agli azionisti il diritto di voler sapere tutto il possibile della vita della società, il Presidente ha dimostrato le migliori disposizioni verso gli azionisti, confermando l'impressione che si ricava dalla lettura dell'esauriente relazione. Tuttavia, dinanzi alle domande specifiche dell'azionista interpellante, il Presidente ha chiesto all'assemblea se non era il caso di evitare dichiarazioni che, portate a conoscenza di concorrenti (possibile che i prezzi, che di solito, non sono un segreto, perchè necessariamente noti ai clienti, possano non essere noti alla concorrenza?), potevano recare danno alla Società. L'assemblea ha approvato la prudenza del Presidente, e l'azionista ha rinunziato a sapere ciò che desiderava. (M. S.)

La "Fiat" e la "Snia" di fronte agli azionisti

FIAT (Torino)

Chiudevamo il commento al bilancio 1932 nel N. 3 dello scorso anno, esprimendo la nostra convinzione che la distribuzione del dividendo dell'esercizio precedente, avvenuta mediante prelievo dalla « *eccedenza attiva residuo esercizi precedenti* », fosse giustificata dal miglior andamento economico. Tuttavia, pure per il 1933, il dividendo vien pagato ancora sul medesimo fondo, poichè il conto profitti e perdite appare chiuso in pareggio. Può nascere il dubbio se sia prudente attingere ancora a quella riserva, che soltanto un'altra volta potrà permettere la distribuzione di un tale dividendo; ma, gemello a questo dubbio, ne nasce un altro, che fa sorgere l'opinione che il sistema sia dovuto al desiderio degli amministratori di accumulare altre cospicue riserve, in altre voci del bilancio.

L'esame di questo rende evidente che il non conteggiare spese di nuovi impianti o di miglioramenti agli impianti, nella voce « *capitale fisso* » vuol infatti significare, in altri termini, un accantonamento di riserva occulta, che deve essere notevole, per quanto sul suo ammontare non si sappia nulla.

E' interessante mettere in luce il fatto che, tanto all'attivo (per le disponibilità, per i crediti e gli effetti) quanto al passivo (per il prestito americano) i dollari sono contabilizzati a L. 10. Per quanto sia presumibile che buona parte del prestito americano sia nelle casse della F.I.A.T., pure è questo il primo caso di società italiana che adotti nel proprio bilancio una valutazione del dollaro così vicina al valore attuale, senza che ancora si sia risolto il problema della clausola oro nei prestiti in dollari. All'assemblea un azionista consigliò gli amministratori a non esagerare nell'accumulare eccessive masse di valute estere, che, nell'attuale periodo, hanno causato soltanto perdite.

Ecco posto il grave problema se sia logico mantenere una liquidità anormale nelle società industriali, ponendo così i dirigenti di queste nella necessità di fare i finanziari. La F.I.A.T. si presenta oggi infatti con oltre la metà del suo capitale nella voce « *Crediti verso banche* » che ammontano a 231 milioni, contro 400 milioni di capitale. Esaminando il conto profitti e perdite, si trova, nelle spese, quasi un milione di saldo interessi spese e commissioni bancarie. Non siamo, in Italia, ancora giunti ad esigere una sia pur lieve commissione bancaria sui depositi, anzichè pagare interessi, ma appare evidente che i 231 milioni non rendono nulla. Se poi constatiamo che i titoli (che ammontano a circa 185 milioni) hanno reso soltanto poco più di tre milioni, dobbiamo giungere a due conclusioni: la prima è che l'oculata prudenza degli amministratori fa prediligere gli impieghi sicuri, ma assai poco redditizi, e la seconda è che l'esercizio della parte industriale deve, fortunatamente, rendere assai, se il Consiglio ha potuto procedere ad ammortamenti certo molto superiori ai dieci milioni di diminuzione della voce « *Capitale fisso* » e se ritiene possibile il proporre ancora una volta il dividendo di dieci lire.

Dunque il bilancio risente il peso della liquidità della F.I.A.T. ed è quindi logica la proposta di rimborsare la metà del capitale agli azionisti. Crediamo che, per i dati contenuti nel bilancio, dopo tale rimborso, il dividendo dovrebbe mantenersi immutato, ad andamento industriale simile al 1933.

La diffusione della « *Balilla* », di cui si persuade chiunque si soffermi in qualsiasi piazza di qualsiasi città italiana può considerarsi, dati i tempi attuali, un successo di cui può andar fiera questa fabbrica d'automobili ed il fatturato (oltre 700 milioni e superiore del 10 % a quello dell'anno precedente) ed il numero degli operai, che alla fine del 1933 raggiungeva i 29.000, contro i 27.000 dell'anno precedente, sono la riprova dello sviluppo della F.I.A.T.

All'assemblea sono stati forniti particolari tranquillanti sull'unico tragico incidente accaduto alla Littorina, ed è stato dichiarato che è allo studio un motore a nafta, che toglierà il pericolo d'incendio a queste vetture che, sotto altri aspetti, hanno dimostrato tante qualità.

L'esame della situazione della F.I.A.T., quale risulta dal bilancio al 31 dicembre 1933, è assai semplice, poichè la forma contabile è limpida: capitale 400 milioni, riserve oltre 100 milioni; prestito americano per meno di 70 milioni (e cioè doll. 6.925.545,70), debiti verso fornitori 295 milioni e 50 milioni di debiti vari. All'attivo i beni stabili, il macchinario e gli impianti sono per meno di 100 milioni; le merci e scorte ammontano a 131 milioni; i crediti ed effetti a 279 milioni (assai vicini perciò all'ammontare dei debiti verso fornitori). I titoli ascendono a 184 milioni, i fondi liquidi a oltre 25 milioni e, come si disse più sopra, i crediti verso banche, a 231 milioni.

Nel conto profitti e perdite si rileva l'aumento delle spese d'amministrazione giustificate dal Consiglio con il fatto della nuova contabilizzazione di retribuzioni al personale, in seguito all'applicazione della R. M. cat. C. 2. E' necessario tuttavia far osservare che la dizione della relazione non è felice: « *Deve osservarsi che nelle cifre di dettaglio del Conto Economico risultano un aumento nelle spese di amministrazione in confronto dello scorso anno ed una corrispondente diminuzione del saldo Conto Gestione* ».

Alcune altre variazioni corrispondenti in tal modo, avrebbero fatto chiudere il conto in perdita, poichè ad un aumento nelle spese, per differente contabilizzazione, doveva corrispondere un aumento nel saldo attivo del conto gestione, e non una diminuzione. (M. S.)

"Snia Viscosa"

Per la seconda volta, la bella sala del palazzo di via Alfieri, in Torino, ha sentito applausi ripetuti e scroscianti, e parole di lode per il Consiglio d'amministrazione. L'assestamento della società è ormai consolidato, ed il bilancio assume ogni anno un aspetto più snello e trasparente.

Le abbondanti liquidità vengono impiegate per rimborsare debiti onerosi, per ridurre il capitale, mediante annullamento di azioni acquistate sotto la pari, cosicchè alla fine del 1934 avremo un bilancio con 300 milioni di capitale, oltre 58 milioni di riserve, 106 milioni di accantonamenti e ammortamenti, e cioè con un patrimonio di oltre 456 milioni, ed un passivo (considerando l'attuale invariato) inferiore ai venti milioni.

All'attivo gli impianti, immobili, case popolari sono per 252 milioni, crediti e corrispondenti per meno di 30 milioni, merci per circa 24 milioni e partecipazioni industriali per poco meno di 32 milioni. Le attività liquide, annullate le obbligazioni e le azioni sociali in cassa, ammontano a oltre 183 milioni, pari ad un largo 60 % del capitale sociale. Il conto profitti e perdite, sempre eccessivamente schematico, non consente di giudicare quanto renda questa cospicua parte del capitale, ma, da talune dichiarazioni fatte all'assemblea, appare evidente che il rischio finanziario è certo superiore a quello industriale. Se, da un lato, può rallegrare il sapere che le perdite sui crediti si sono limitate alla bassissima percentuale del 0,25 %, d'altra parte si è certo nel vero asserendo che alcuni prestiti esteri hanno causato perdite, sia pur nominali, per ora, di maggior entità.

Rimborsate, tra pochi mesi, le obbligazioni inglesi, annullato un settimo del capitale, rimarrà ancora, lo ripetiamo, oltre il 60 % del capitale, liquido. E' probabile un vicino, proficuo impiego? Non è facile pensare ad un tal aumento di lavoro, da permetterne l'assorbimento con l'aumento delle scorte e dei debitori diversi, clienti, ecc., perchè il loro attuale ammontare ascende a meno di un terzo dei fondi liquidi. Sono allo studio nuove combinazioni,

nuovi sviluppi da giustificare il mancato rimborso agli azionisti del capitale esuberante? Non sappiamo rispondere a questa domanda.

E' interessante ripetere ciò che venne esposto all'assemblea, in seguito a domande fatte da azionisti, anche perchè queste notizie, per una vecchia tradizione non vengono mai riportate nella relazione dell'assemblea, pubblicata dai quotidiani, nella quale, invece, sono elencate quasi tutte le domande alle quali il Presidente ha risposto « *con piena soddisfazione degli interpellanti e dell'Assemblea* ».

Le prospettive sono considerate con sereno ottimismo dal Consiglio, specialmente per ciò che riguarda il consumo interno delle fibre tessili artificiali, che ha dimostrato notevoli capacità di sviluppo. La concorrenza giapponese, che era stata messa in luce, per il pericolo che veniva a costituire per la produzione europea, dal Consiglio, nelle riunioni internazionali già da diversi anni, è in realtà preoccupante, non solo per il rapido sviluppo attuale dell'industria del rayon in Giappone, ma ancor più per i programmi per l'immediato futuro. Infatti non è impossibile che, con la messa in efficienza delle nuove installazioni, il Giappone nel 1934 raggiunga la produzione degli Stati Uniti, e cioè, dopo esser passato da 31 a 43 milioni di chili, nel 1933, salga oltre i 90 milioni nell'anno in corso. Il Presidente ha però assicurato che il costo di produzione giapponese non è inferiore a quello della Snia Viscosa.

Per gli ammortamenti, dopo aver constatato che, in occasione della ultima riduzione di capitale, si sono ricondotte le postazioni del bilancio, per gli impianti a cifre più consone ai prezzi attuali, il Presidente ha assicurato che è norma del Consiglio di accantonare gli ammortamenti, in modo che si sia in grado di ricostruire gli impianti, quando non saranno più efficienti, con i fondi accumulati in questi anni, ovverossia la Snia dedica agli ammortamenti non una percentuale fissa della voce del bilancio, ma la somma proporzionale al costo di ricostruzione degli impianti stessi.

Non essendo stato possibile raccogliere dalla viva voce del Presidente l'elenco dei titoli che costituiscono il portafoglio che chiameremo « *finanziario* » per distinguerlo dalle « *Partecipazioni* », siamo in grado, tuttavia d'asserire che la maggior parte è costituita da titoli di Stato o garantiti dallo Stato, ed un'altra piccola parte si compone di obbligazioni italiane emesse in America.

Vennero chieste notizie in merito ad accordi con altri produttori europei, per l'organizzazione e sfruttamento del mercato cinese. In effetto venne richiesto il concorso della Snia Viscosa per procedere ad impianti, non soltanto in Cina, ma pure in Russia, in Argentina, e persino negli Stati Uniti. Le difficili condizioni nelle quali si svolgono i rapporti internazionali, sia dal punto di vista monetario, che da quello politico, hanno indotto il Consiglio ad esaminare lungamente e profondamente tali proposte, senza prendere alcuna decisione.

La preoccupazione di collocare i fondi liquidi ha determinato un azionista a chiedere al Consiglio se questo intenda continuare ad acquistare le azioni sul mercato, qualora i prezzi ridiscendano sotto la pari. Gli fu risposto che, per l'entità assunta finora da questa operazione, che ha assorbito quasi integralmente la riserva straordinaria, sarà, in seguito, necessaria una ulteriore autorizzazione da parte dell'assemblea, qualora se ne presenti l'opportunità.

Da ultimo vennero fornite spiegazioni sulla polizza assicurazione collettiva per il personale dipendente, che venne istituita nell'anno scorso: si tratta di una polizza mista, e cioè verrà pagata, all'atto di morte, oppure al compimento del sessantesimo anno di età dell'assicurato, la somma di L. 5000. I premi sono a carico della Snia e del personale, in diversa proporzione.

(M. S.)

Caratteristiche nazionali della dinamica dei prezzi

Non crediamo al feticcio degli indici dei prezzi di cui lo Hayek nello scorso numero di *Borsa* ha nuovamente rilevato l'ambiguo significato; non crediamo perciò al potere taumaturgico del ritorno a un livello medio dei prezzi quale poteva essere alcuni anni fa, e non crediamo che per riottenere la prosperità perduta basti agire sui prezzi con manovre monetarie. E' nostra convinzione, invece, che il miglior sintomo che gli indici ci possano accusare è quello di una certa stabilità di andamento: quando i prezzi non sono soggetti a fluttuazioni rapide, il calcolo degli imprenditori può essere fatto con maggiori probabilità di riuscita e le prospettive di guadagno non vengono frustrate. Ed è per questa ragione che, per quanto si attiene a questo genere di considerazioni, l'attuale periodo può essere giudicato con sufficiente ottimismo. Tra gli alti e bassi delle fluttuazioni settimanali gli indici dei prezzi hanno infatti mantenuto nel corso degli ultimi mesi una notevole stabilità, tendenzialmente decrescente per i paesi a moneta aurea, più ferma per i paesi a moneta manovrata e svalutata.

Indici dei prezzi all'ingrosso (1913 = 100)

		Italia	Fran-	Inghil-	Ger-	Stati
			cia	ter-	mania	Uniti
				ra		
Media	1930	411.0	545.7	111.1	124.6	123.7
	» 1931	341.6	484.0	92.6	110.9	102.3
	» 1932	309.9	407.5	89.4	96.5	88.8
	» 1933	283.4	388.2	89.3	93.3	92.6
Gennaio	1933	296.5	388.2	87.5	91.0	90.8
Febbraio	»	292.6	389.7	86.6	91.2	79.2
Marzo	»	287.2	386.4	85.7	91.1	80.4
Aprile	»	282.2	385.0	85.8	90.7	82.0
Maggio	»	282.2	388.0	88.1	91.9	86.4
Giugno	»	285.0	388.5	90.2	92.9	91.3
Luglio	»	283.3	397.5	92.1	93.9	98.9
Agosto	»	282.4	395.4	91.6	94.2	101.0
Settembre	»	280.7	389.5	92.0	94.9	101.9
Ottobre	»	277.0	386.0	91.0	95.7	102.6
Novemb.	»	275.3	382.8	90.8	96.1	102.7
Dicemb.	»	276.5	386.7	91.0	96.2	102.7
1934 genn.	1 ^a s.	277.8	390.0	91.4	96.2	103.2
	2 ^a »	278.4	389.0	92.3	96.4	103.2
	3 ^a »	277.6	386.0	93.2	96.3	103.3
	4 ^a »	277.6	388.0	93.9	96.1	103.9
	5 ^a »	276.3	386.0	94.1	96.3	104.3
	febb. 1 ^a »	276.6	386.0	94.5	96.4	104.9
	2 ^a »	276.5	385.0	94.7	96.2	105.6
	3 ^a »	275.8	384.0	94.6	96.2	106.3
	4 ^a »	275.4	381.0	94.0	95.8	106.6
	marzo 1 ^a »	274.6	—	94.3	95.9	106.8

Naturalmente questo è un ragionamento di prima approssimazione: per interpretare correttamente il significato degli indici, occorre in primo luogo tener conto delle alterazioni monetarie; in secondo luogo, poichè l'indice complessivo esprime una media di variazioni in cui molti mutamenti in senso contrario vengono compensati, è utile, per quanto è concesso dalle elaborazioni compiute dalle rispettive autorità statistiche, considerare l'andamento degli indici dei singoli gruppi merceologici.

Indici all'ingrosso in Italia distinti per alcuni gruppi di merci (1913 = 100)

		Derrate alimentari	Materie industriali	Materie tessili	Prodotti chimici	Minerali e metalli
Media	1930	440.7	399.2	311.7	400.1	402.1
	» 1931	365.9	331.8	226.3	348.4	346.3
	» 1932	345.9	295.9	188.1	315.8	307.8
	» 1933	303.1	275.5	170.4	285.5	300.5
Genn.	1934	297.8	269.5	166.7	278.2	297.6
Febbr.	»	293.9	268.8	169.7	278.2	295.4
	» 1933	322.2	281.0	169.5	296.5	299.5

Si vede subito come la debolezza dei prezzi in Italia sia da imputarsi soprattutto ai prodotti alimentari che, specialmente in febbraio, hanno subito una sensibile contrazione che continua e aggrava quella subita in gennaio: nel 1933 invece, dal marzo in poi l'indice aveva oscillato intorno a 300. L'indice delle materie industriali presenta invece una maggior resistenza. In confronto allo stesso mese dell'anno scorso le derrate alimentari sono diminuite del 9 per cento; i prodotti industriali, invece, solo del 4 per cento, e l'indice complessivo del 5,5 per cento circa. Fra gli stessi prodotti industriali vediamo poi le materie tessili aumentare

Come si comporta il prezzo, gran signore dell'economia - Prezzi all'ingrosso nei principali paesi e per gruppi di prodotti - L'andamento del costo della vita

nel mese di febbraio, portandosi allo stesso livello dell'anno scorso nello stesso mese (il massimo del 1933 fu toccato nel luglio con l'indice 184); l'indice dei prodotti chimici è invariato rispetto a gennaio, ma inferiore del 6 per cento al 1933; nei minerali e metalli, poi, nel febbraio si è avuta una contrazione tanto in confronto al mese precedente, quanto, più sensibile, rispetto all'anno scorso.

Nella suddivisione secondo il grado di lavorazione delle merci, troviamo i prodotti agricoli nazionali alquanto sostenuti rispetto alla media del 1933, (in cui il livello inferiore, con l'indice 261, fu toccato nel luglio; prima cioè che fossero disposti i noti provvedimenti a favore soprattutto del mercato granario e risiero), ma depressi rispetto al febbraio dell'anno scorso. Le materie prime industriali hanno subito specialmente in gennaio una forte contrazione rispetto ai mesi precedenti, mentre un po' più sostenuti sono i prodotti semilavorati e i prodotti finiti. Le percentuali di diminuzione rispetto al febbraio dell'anno scorso sono rispettivamente: prodotti agricoli nazionali 8,5 per cento, materie prime industriali 5 per cento, prodotti semilavorati 2,5 per cento, prodotti finiti 7,2 per cento.

Indici all'ingrosso distinti secondo il grado di lavorazione delle merci (1913 = 100)

		Prodotti agricoli	Materie prime	Semilavorati	Prodotti finiti
Media	1930	413.4	383.1	403.7	439.9
	» 1931	343.1	302.2	343.5	394.7
	» 1932	339.6	257.7	309.2	361.6
	» 1933	280.7	248.7	287.3	335.4
Genn.	1934	288.1	235.3	284.1	325.8
Febbr.	»	280.5	234.8	284.2	325.2
	» 1933	305.6	247.8	291.6	351.5

Dagli indici distinti secondo la prevalente provenienza o destinazione, vediamo che la sola forte contrazione è quella subita dai prodotti nazionali il cui indice in febbraio è inferiore del 7 per cento a quello dello stesso mese del 1933. I prodotti d'importazione, invece, come quelli d'esportazione, hanno prezzi più sostenuti, quale riflesso della sostenutezza dei prezzi in altri paesi: e il rialzo dei prezzi dei prodotti d'esportazione, che continua quasi ininterrotto dall'aprile dell'anno scorso in cui fu toccato il minimo con l'indice 207, è stato bruscamente arrestato nel mese di febbraio.

Indici all'ingrosso distinti per provenienza o destinazione delle merci (1913 = 100)

		Prodotti nazionali	Di importazione	Di esportazione
Media	1930	406.9	424.4	356.1
	» 1931	339.5	355.5	289.8
	» 1932	310.0	320.8	246.2
	» 1933	279.2	300.5	219.4
Gennaio	1934	272.8	296.8	225.5
Febbraio	»	270.8	296.2	220.7
	» 1933	290.8	305.6	227.6

Un analogo andamento troviamo nei prezzi all'ingrosso in Francia, secondo gli indici calcolati dalla *Statistique Générale de la France*: anche qui la fermezza dell'indice complessivo, che negli ultimi mesi ha riportato un sensibile rialzo, è dovuto alla fermezza dei prezzi dei prodotti importati, che sono del 6 per cento superiori al febbraio 1933. I prodotti nazionali hanno invece un indice inferiore del 4 per cento allo stesso mese dello scorso anno. Allo stesso modo troviamo più deboli gli indici dei prezzi delle derrate alimentari, mentre sono in aumento i prezzi delle materie industriali, specialmente in virtù dei prodotti tes-

sili, il cui indice in febbraio è 275 contro 256 in confronto al febbraio 1933 (aumento dell'8 per cento circa).

Prezzi all'ingrosso in Francia (Indici S.G.F.) (luglio 1914 = 100)

		Indice generale	Prod. nazionali	Prod. importati	Derr. ment.	Mater. industriali
Media	1930	543	591	458	528	558
	» 1931	462	527	344	507	422
	» 1932	407	468	298	465	357
Genn.	1934	388	484	305	413	366
Febbr.	»	384	429	308	411	361
	» 1933	390	447	286	432	354

Per l'Inghilterra teniamo conto degli indici calcolati ogni 15 giorni dall'*Economist* e suddivisi in cinque gruppi: cereali e carni, altri prodotti alimentari, materie tessili, minerali e prodotti diversi (nella tabella seguente tralasciamo l'indice dei prodotti diversi):

Prezzi all'ingrosso in Inghilterra (Indici Economist - base 1927 = 100)

(Fine mese)		Cereali e carni	altri alimentari	Tessili	Mine-ralli	Indice complessivo
13 sett.	1931	64.5	62.2	43.7	67.4	60.4
Gennaio	1933	64.5	59.7	48.6	73.4	61.2
Febbraio	»	63.6	60.9	46.4	72.8	60.1
Marzo	»	63.5	59.5	46.2	72.8	59.8
Aprile	»	64.7	57.9	48.8	74.9	61.4
Maggio	»	64.4	57.7	51.9	80.8	63.6
Giugno	»	64.7	58.0	54.0	81.0	65.0
Luglio	»	64.7	58.8	54.1	79.8	65.3
Agosto	»	64.7	57.8	52.8	78.7	65.2
Settembre	»	64.4	59.2	52.4	79.6	64.7
Ottobre	»	64.0	58.9	51.8	78.6	64.0
Novemb.	»	63.1	57.5	50.8	77.3	63.1
Dicemb.	»	64.5	56.7	53.3	77.4	63.9
Gennaio	1934	66.7	57.2	57.5	77.8	65.7
Febbraio	»	65.7	59.5	57.5	78.4	65.9

L'indice complessivo mostra una sensibile ascesa specialmente nel corso degli ultimi due mesi. Il rialzo, rispetto all'anno scorso è del 10 per cento: ma poichè nello stesso tempo la sterlina si è ulteriormente svalutata, i prezzi in oro risultano alquanto contratti. Il confronto col 18 settembre 1931, prima cioè della caduta della sterlina, ci mostra anzi che, se i prezzi carta hanno dato prova di fermezza, i prezzi oro debbono considerarsi notevolmente ridotti. Dalla suddivisione per gruppi, vediamo migliorare i prezzi dei prodotti alimentari per quanto nell'ultimo mese il gruppo cereali e carni accusi una lieve contrazione. Il gruppo dei tessili in febbraio è stazionario, avendo segnato nel mese precedente il più sensibile rialzo che porta l'indice a un livello superiore del 25 per cento circa alla stessa data dello scorso anno. Anche il gruppo dei metalli è in lenta ascesa e in procinto di raggiungere il livello massimo toccato nel maggio-giugno del 1933.

L'andamento dei prezzi in Germania acquista un speciale significato per il fatto che quivi la stabilità della moneta è garantita da eccezionali misure restrittive nel commercio delle divise. I prezzi interni sono pertanto scarsamente influenzati dalle variazioni dei prezzi che avvengono all'estero; tanto più che con dazi e contingentamenti certi gruppi di prodotti, come gli agricoli, vengono energicamente difesi dall'eventualità di riduzioni nei prezzi. Si vedano, infatti, gli indici dei seguenti gruppi (primo mese di ogni trimestre):

Prezzi all'ingrosso dei prodotti greggi o semilavorati in Germania (1913 = 100)

		Prodotti agricoli	Prodotti industriali	Metalli non ferrosi	Materie tessili	Prodotti chimici
Gennaio	1932	92.1	92.2	57.6	66.5	107.8
Aprile	»	94.7	89.2	49.8	63.3	105.6
Luglio	»	92.5	86.6	45.5	58.6	104.6
Ottobre	»	88.0	88.2	50.4	62.6	103.7
Gennaio	1933	80.9	87.1	48.8	60.1	103.3
Aprile	»	81.8	87.0	49.1	61.1	102.6
Luglio	»	86.6	89.9	56.3	70.8	102.6
Ottobre	»	82.7	88.9	50.2	65.7	102.7
Gennaio	1934	92.9	89.9	48.7	71.9	101.3

Tanto i prodotti agricoli quanto gli industriali sono in ascesa rispetto all'anno scorso: ma i primi (+ 15%) assai più dei secondi (+ 3%); e nell'ambito stesso del gruppo dei prodotti industriali, vediamo alcune categorie, come quelle dei prodotti chimici, che continuano a segnare contrazioni, mentre migliore è, qui pure, l'andamento delle materie tessili; i metalli (non ferrosi) da qualche mese subiscono una sensibile contrazione.

I dati precedenti si riferiscono solo (per la parte « prodotti industriali ») alle materie greggie o semi-lavorate in genere. L'andamento dei prezzi dei prodotti finiti è dato dalla seguente tabella nella quale sono riportati pure gli indici parziali delle stesse merci, raggruppate a seconda che siano destinate a servire come strumenti di produzione (beni strumentali) o ad essere immediatamente consumate (beni di consumo).

Prezzi all'ingrosso dei prodotti finiti in Germania (1913 = 100)

	Prodotti finiti	Beni strumentali	Beni di consumo
Gennaio 1932	125.2	122.9	126.9
Aprile »	119.7	119.5	119.9
Luglio »	116.9	118.1	118.0
Ottobre »	114.7	116.9	113.0
Gennaio 1933	113.0	115.1	111.4
Aprile »	111.3	114.1	109.2
Luglio »	113.0	114.0	112.2
Ottobre »	113.8	114.0	113.7
Gennaio 1934	114.1	113.9	114.2

Questa elaborazione ci permette di constatare che la complessiva fermezza nei prezzi dei prodotti finiti è la risultante di opposti movimenti: in confronto all'anno scorso infatti i prezzi dei beni strumentali risultano notevolmente contratti, mentre in ascesa risultano i prezzi dei beni di consumo. Se ne dovrebbe arguire un miglioramento nelle condizioni generali dell'attività produttiva tedesca.

Gli indici dei prezzi negli Stati Uniti sono quelli che in maggior misura sono influenzati dal fattore monetario, dato che la svalutazione fu voluta proprio per agire sui prezzi. Anche qui, dunque, per ottenere la esatta valutazione dei mutamenti intervenuti occorre tener conto degli indici espressi in oro.

Abbiamo già avvertito altre volte che per giudicare del risultato della politica monetaria di Roosevelt nei riguardi del mercato interno, l'indice complessivo in oro non ha grande significato: occorre piuttosto ricercare, come abbiamo già fatto in « Borsa » n. 18, in qual modo la dinamica dei prezzi abbia agito nel senso di ricondurre verso l'equilibrio antecedente alla crisi le capacità d'acquisto dei singoli gruppi di prodotti. L'indice in oro però ci avverte che per gli acquirenti stranieri le merci americane risultano adesso a più buon mercato dell'anno scorso. Questo ha molta importanza, dato che Roosevelt intende ora stimolare le esportazioni, poichè ci fa comprendere che per i paesi europei che non intendono lottare con l'arma della svalutazione monetaria, il deflusso delle merci americane verso i mercati di sbocco equivarrà ad una ulteriore pressione deflazionistica sui prezzi. Tale pressione sarà tanto più energica quanto più i prezzi degli Stati Uniti tarderanno ad adeguarsi al mutato valore della moneta. Ecco frattanto l'andamento dei principali gruppi secondo le distinzioni elaborate dall'Annalist.

Prezzi all'ingrosso negli Stati Uniti (Indici Annalist) (1913 = 100)

	Prodotti agricoli	Alimentari	Tessili	Combutibili	Metalli	Materie costruz.	Chimici	Indice generale	Indice oro	Indice sensibile
Gennaio 1933	63.2	88.8	86.4	112.7	94.1	106.8	95.2	82.4	—	70.5
Febbraio »	62.0	85.5	84.9	104.7	93.8	106.5	95.2	80.4	80.1	68.9
Marzo »	65.0	87.0	86.9	102.9	94.3	106.6	95.5	81.9	81.4	78.1
Aprile »	68.1	89.9	88.8	102.0	93.4	106.6	95.0	83.8	80.8	88.2
Maggio »	79.7	95.8	84.1	98.3	98.5	106.7	95.5	90.5	77.0	110.6
Giugno »	84.5	98.6	100.5	99.3	99.6	107.0	96.2	94.5	77.2	112.2
Luglio »	94.5	106.5	116.0	114.9	103.8	107.0	96.9	103.4	74.2	108.8
Agosto »	89.3	104.2	127.4	121.9	104.4	107.6	97.2	102.7	75.2	111.1
Settemb. »	89.3	105.7	122.8	139.2	104.8	108.4	97.0	104.8	70.5	99.6
Ottobre »	86.4	103.8	121.2	165.2	105.5	110.8	96.9	106.2	70.2	89.6
Novemb. »	86.0	103.2	117.3	161.2	105.0	111.7	97.8	104.8	65.1	85.9
Dicemb. »	84.2	100.4	117.6	157.0	105.4	111.9	98.5	103.3	65.8	87.3
Gennaio 1934	88.0	102.5	119.8	155.6	105.2	112.2	99.0	105.2	66.1	89.6
Febbraio »	91.8	106.6	122.4	155.5	104.9	113.5	99.5	108.1	65.4	92.3

Nel febbraio si constata generalmente un notevole aumento. Dopo la depressione subita sul finire del 1933 i prodotti agricoli tendono a risalire e i prodotti alimentari raggiungono ora il massimo livello. L'aumento rispetto al feb-

braio 1933 è del 48 per cento per gli agricoli e del 24 per cento per gli alimentari. Anche i prodotti tessili hanno avuto una forte ascesa nel gennaio e nel febbraio ultimo. I combustibili, che nei primi mesi dell'esperimento monetario, avevano avuto prezzi molto depressi, si sono affrettati poi a riguadagnare il tempo perduto, ma hanno ora un andamento molto più incerto. Lieve è il miglioramento riportato dal gruppo dei metalli: lento ma più costante quello del gruppo « materiali da costruzione » e « prodotti chimici ».

Accenti all'indice generale è altresì interessante considerare l'indice, elaborato dallo stesso Annalist, in base ai prezzi di pochi prodotti sensibili: questo indice, che nei mesi della maggiore ascesa aveva notevolmente superato l'indice complessivo, aveva poi dal settembre subito una contrazione che quello non aveva avvertito. Ma qui pure si va delineando una più sicura ascesa che ha inizio dal gennaio. In confronto all'anno scorso il rialzo di questo indice è del 33 per cento circa.

Dopo aver considerato gli indici dei prezzi all'ingrosso, è utile ora tener conto degli indici che esprimono le variazioni del costo della vita. Le due serie di dati, com'è noto, non possono essere messe a immediato confronto, essendo composte da elementi eterogenei. E' ovvio peraltro che, malgrado la vischiosità che impedisce l'immediato adeguamento del costo della vita ai prezzi all'ingrosso, si verifica per lo più una certa analogia di movimento. Le statistiche ci mostrano infatti, in tutti i paesi da noi considerati, notevoli aumenti:

Indici del costo della vita

	Italia	Fran- cia	Inghil- terra	Ger- mania	Stati Uniti
Base: 100	1914	1914	1914	1914	1923
Media 1934	530	581	158	147	96.2
> 1931	485	569	147	136	86.7
> 1932	468	528	143	121	77.7
> 1933	450	520	143	118	74.8
Genn. 1934	457	—	141	121	77.5
> 1933	463	—	141	117	73.7

Il costo della vita in Italia (Milano) ha avuto un andamento discendente fino al luglio 1933: successivamente è aumentato e risulta in gennaio superiore alla media dell'anno precedente. In Francia il calcolo è fatto per ogni trimestre: alla fine del 1933 il costo della vita a Parigi era rappresentato dall'indice 526 contro 516 nel 1932, superiore anch'esso alla media dell'anno, influenzata dal basso livello dei trimestri precedenti. Un aumento rispetto ai mesi estivi del 1933 (minimo, maggio = 136) si nota pure nel costo della vita in Inghilterra, dove però, da due anni, non si nota alcuna variazione. In Germania l'aumento rispetto all'anno scorso è molto più sensibile: ciò che conferma quanto già segnalato dagli indici all'ingrosso dei prodotti agricoli e dei prodotti industriali destinati al consumo.

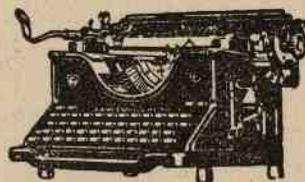
Negli Stati Uniti, infine, il costo della vita, dopo aver toccato il livello minimo del 1933 nell'aprile con l'indice 71,5, è giunto al suo massimo nell'ottobre con l'indice 78. Il lieve ripiegamento dei mesi successivi, fino al gennaio, non sembra destinato a continuare: l'azione della N.R.A. per ridurre le ore di lavoro lasciando immutati i guadagni degli operai, non mancherà unitamente all'ascesa dei prezzi al grosso, di influire in questo campo. Il costo della vita risulta ora aumentato dell'8-10 per

cento circa: poichè i guadagni degli operai sembrano essere aumentati in proporzione molto più rilevante, risulta che il potere d'acquisto dei salariati è, per il momento, migliorato.

C. V.

ALCUNE CARATTERISTICHE DELLA OLIVETTI M 40

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



M 40

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

IVREA

VENTILATORI

ELICOIDALI CENTRIFUGHI

MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.

BOLOGNA - NICOLA ZANICHELLI - EDITORE

RIVISTA ITALIANA

D I

STATISTICA, ECONOMIA E FINANZA

Organo trimestrale dell'Istituto di Politica Economica e Finanza della R. Univ. di Roma e della Scuola di Statistica della R. Univ. di Bologna

DIRETTORI:

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

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

Prezzo d'abbonamento per 1933: L. 50
(cumulativo con « BORSA »: L. 80)
Prezzo d'ogni fascicolo: L. 15

Abituati ormai agli sbalzi repentini delle monete e all'incertezza della loro sorte, alcuni operatori hanno finito con lo stupirsi della stabilità di cui da circa un mese danno prova il dollaro e la sterlina nel loro cambio reciproco e in confronto al franco. Si è perciò diffusa la voce che una intesa monetaria fosse segretamente o tacitamente intervenuta fra le autorità finanziarie dei tre paesi interessati. Non è la prima volta che tali supposizioni prendono consistenza: già altre volte, di fronte a un temporaneo arresto delle oscillazioni, si era parlato di una stabilizzazione reciproca delle due monete anglosassoni: i rapporti di 1 a 4, ovvero di 1 a 5, si sono però dimostrati ogni volta provvisori e indipendenti da accordi prestabiliti.

Questa volta poi la supposizione è stata accolta con maggiore incredulità e scetticismo del solito. Effettivamente nessuna meraviglia dovrebbe destare la stabilizzazione del dollaro al livello voluto, dopo il decreto del 31 gennaio che ne fissava il valore al 59,06 per cento della antica parità: se l'adeguamento non potè verificarsi immediatamente — ciò che permise per più di una settimana ingenti operazioni di arbitraggio in vendite di oro — ne fu causa la necessità di liquidare le posizioni al rialzo nonché, soprattutto, la insistente richiesta di dollari originata dal flusso di capitali negli Stati Uniti. Ma tale richiesta sembra ora essersi grandemente ridotta per il fatto che il progetto Fleicher di controllo sulle operazioni in borsa, ha intimorito la speculazione; e il fondo di stabilizzazione americano, dopo aver esercitato il ruolo passivo di acquirente dell'oro offerto dall'Europa, sembra non abbia ora neppure bisogno di intervenire per mantenere il dollaro al disotto del punto di entrata dell'oro (al cambio di Parigi 15,22; la parità teorica sarebbe 15,07 e il punto d'uscita dell'oro 14,92).

Quanto alla sterlina, come avevamo previsto, era egualmente evidente il livello al quale avrebbe dovuto esser condotta dal fatto di agire quale moneta intermedia negli arbitraggi aurei attraverso il mercato libero di Londra: la moneta inglese si è portata, e successivamente si è mantenuta, in una posizione intermedia di equilibrio, svalutandosi leggermente rispetto al franco, con la conseguenza di sopportare solo in parte l'ulteriore deprezzamento del dollaro. Inutile è quindi ricercare manovre deliberate, laddove l'equilibrio si è formato per ragioni puramente tecniche.

E' PROSSIMO UN ACCORDO MONETARIO? — Se appare inverosimile che l'attuale stabilità nei cambi sia conseguenza di una manovra prestabilita, si può però ritenere che la situazione sarebbe tuttavia abbastanza propizia per accordi ulteriori. Il viaggio in Europa di Richard Child, rappresentante ufficiale degli Stati Uniti, alimenta

questa probabilità: l'invio di Roosevelt sembra infatti avere il compito principale di sondare gli ambienti finanziari delle principali capitali, per ciò che soprattutto riguarda il problema monetario e si parla persino di far risuscitare quella conferenza economica e monetaria mondiale che lo scorso giugno fallì miseramente per l'intransigenza dell'America. Allora Roosevelt non sapeva ancora quale avvenire riserbare al dollaro: oggi invece il campo di variabilità della moneta è più ristretto e, a dispetto di Warren e della teoria fisheriana del « dollaro compensato », torna a farsi strada la possibilità di un definitivo ancoramento all'oro e l'abolizione dell'embargo aureo, che equivarrebbe a un completo ritorno al « gold standard ». Vorrebbe (o potrebbe) la sterlina fare altrettanto? Questo è il problema che Richard Child è forse incaricato di studiare e che potrebbe essere di non difficile soluzione. Prima del crollo del dollaro, infatti, la sterlina aveva trovato un livello di stabilità che appariva non sconveniente: le vicende del 1933 hanno mutato molte cose, ma se una stabilizzazione del dollaro evitasse nuove sorprese, non potrebbe essere improbabile che l'attuale livello fosse mantenuto e confermato. Significative in questo ordine di idee sono le affermazioni di sir Josiah Stamp, direttore della Banca d'Inghilterra, che in una sua recente conferenza a Stoccolma negli scorsi giorni ha preannunciato un prossimo generale ritorno all'oro delle monete vagabonde, proprio mentre gli industriali di Manchester invocano, a mezzo della loro Camera di Commercio, che la sterlina non sia stabilizzata su base aurea. Nulla lascia però a vedere finora che la lotta delle monete sia interamente cessata. Finché Roosevelt ha il potere di svalutare il dollaro di ancora il 16 per cento (dal 59 al 50 per cento dell'antica parità) nulla può essere deciso da parte dell'Inghilterra; e le ultime dichiarazioni di Morgentau al Congresso (3 marzo) sono apparse in proposito molto sibilline.

Quando si è sparsa la voce di una eventuale collaborazione monetaria fra New York, Londra e Parigi, la stampa finanziaria francese si è affrettata a far rilevare che, a parte la fondatezza del fatto, doveva ritenersi assolutamente inesatto che la Francia si interessasse a tali accordi. La Francia, si è detto, non ha nulla da decidere circa la sua moneta, che resta fedele alla base aurea: non avrebbe quindi ragione di partecipare ad una intesa stabilizzatrice, se non per la eventuale collaborazione che potrebbe essere prestata al fondo di egualizzazione inglese o di stabilizzazione americano. Le autorità finanziarie francesi hanno così, in modo indiretto, riaffermato la loro fedeltà al tipo aureo. La necessità di tante conferme fa capire come la situazione appaia pur sempre delicata. Con le ultime situazioni del 23 febbraio e del 2 marzo la riserva

aurea della Banca di Francia risulta ulteriormente diminuita di 463 e poi di 43 milioni di franchi. Essendosi il dollaro adeguato al disotto del punto d'entrata dell'oro, ed essendo anche scomparso il premio che il mercato libero di Londra concedeva all'oro calcolando il prezzo teorico di parità, il deflusso per arbitraggio è certamente cessato: gli ulteriori ritiri sembrano pertanto provocati da altri ordini di ragioni, principalmente di carattere psicologico.

L'ORO CHE VIAGGIA. — A parte ciò, possiamo con gli ultimi dati aggiornare il nostro calcolo dell'oro che, presumibilmente, ha attraversato l'Atlantico durante il mese di febbraio. Ecco le diminuzioni accusate dalle situazioni delle banche centrali dei paesi del blocco aureo:

	in moneta nazionale	In franchi fr.
	(in milioni)	
Banca di Francia (dal 26-1 al 2-3)	— 3.126,7	3.126,7
Banca d'Olanda (dal 29-1 al 26-2)	— 127,0	circa 1.300,0
Banca Svizzera . . . oro	— 161,5	
(dal 31-1 al 28-2) divise	— 17,4	
	— 178,9	» 900,0
Banca del Belgio (dal 1-2 al 21-2)	— 31,8	» 110,0
Banca d'Italia . . . oro	+ 5,8	
(dal 31-1 al 28-2) divise	— 190,8	
	— 185,0	» 240,0
	Totale 5.876,7	

Di questi 5 miliardi e mezzo di frs. (ai quali potremmo aggiungere la diminuzione subita dalla Reichsbank, equivalente a circa 385 milioni di frs.) gran parte si è diretta a Londra per restarvi o per emigrare in America: il movimento dell'oro in Inghilterra dal 29 gennaio al 26 febbraio, secondo la Barclays Bank, segnala infatti una esportazione di 48.713 mila sterline (circa 3.700 milioni di frs., di cui non meno di 47.774 verso gli Stati Uniti) e una importazione di 83.306 mila sterline di cui 55.695 mila (circa 4.800 milioni di frs.) dalla Francia. Piccola parte dell'oro rimasto in paese è andato a far parte della riserva della Banca Centrale, che risulta aumentata dal 31 gennaio al 7 marzo di sole 224 mila sterline (calcolate all'antica parità). Non è facile però mettere d'accordo queste cifre con quelle segnalate da fonte americana.

Gli acquisti d'oro da parte del Tesoro degli Stati Uniti dal 1. febbraio al 9 marzo, risultano infatti di 593 milioni di dollari (circa 9 miliardi di franchi): oltre ciò si calcola che la Re. fi. co. nella sua politica di acquisti aurei per conto del Tesoro dal 25 ottobre scorso al 25 gennaio sia venuta in possesso di 132 milioni e dal 25 gennaio al 1. febbraio la F. R. B. di New York, che ha avuto l'incarico di continuare gli acquisti,

Saggi monetari		31 ott. 1933	30 nov. 1933	30 dic. 1933	30 genn. 1934	28 febb. 1934	15 marzo 1934
Milano	ufficiale	3,50	3,50	3	3	3	3
	privato 4 mesi	3,50-4,00	3,50-4,00	3-3,50	2 3/4-3 1/4	2 3/4-3 1/4	2 3/4-3 1/4
	finanz. a 4 mesi	4,50-6,75	4,50-6,75	4,50-6,50	4,50-6,50	4,50-6,50	4,50-6,50
	rendim. Prest. Convers.	5,42	5,37	5,16	5,21	4,10	4,15
Londra	ufficiale	2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi	1 1/2	1 1/2-1 1/8	1 1/8	1	10/16	10/16-1
	prestiti giornalieri . . .	1 1/2-1	1 1/2-3/4	1 1/2-1	3/4-1	3/4-1	3/4-1
New York	ufficiale	2	2	2	2	1 1/2	1 1/2
	sconto priv. 4-6 mesi . . .	1 1/4-3/4	1 1/2-3/8	1 1/2-3/8	1 1/2-3/8	1 1/2-3/8	1 1/2-3/8
	call money	3/4	3/4	1	1	1 1/2-1	1 1/2-1
Parigi	ufficiale	2,50	2 1/2	2,50	2,50	3	3
	sconto privato (breve)	1 3/4-2	2 1/4-2 1/2	2 1/4-2 1/2	2 1/4-2 1/2	2 3/4-3	2 3/4-3
	prestiti giornalieri . . .	1 1/2	2	1 1/2-2	1 3/4	2 1/4	2 1/2-2 3/4
Berlino	ufficiale	4	4	4	4	4	4
	sconto privato (breve)	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2
	prestiti giornalieri . . .	4 1/2-5 1/2	4 1/2-5 1/2	4 1/2-5 1/2	4 1/2-5 1/2	4 1/2-5 1/2	4 1/2-5 1/2

Cambi	Italia (media del cambi)				Parigi		Londra		
	franco frane.	franco svizz.	florino oland.	marco	sterlina	dollaro (11.22)	dollaro (15.07)	dollaro 4.3666	
Parità reciproche	74.40	366.61	763.62	4.52	92.464	(11.22)	124.21	(15.07)	4.3666
3° trimestre 1933									
massimo	74.95	368.60	773.—	4.58	64.10	14.46	86.20	19.31	4.3175
minimo	73.70	361.75	755.50	4.46	58.95	12.25	79.10	16.27	4.3462
4° trimestre 1933									
massimo	74.67	369.80	772.—	4.59	62.90	13.57	84.60	18.18	4.5125
minimo	74.27	367.25	764.50	4.51	58.62	11.28	78.67	15.05	5.1950
Gennaio 1934									
massimo	74.77	369.02	776.—	4.58	62.18	12.19	83.48	16.40	4.9537
minimo	74.50	368.10	769.—	4.54	59.40	11.68	79.45	15.66	5.1687
Febbraio 1934									
massimo	76.60	368.85	789.—	4.54	59.62	12.—	79.75	16.17	4.9187
minimo	74.72	367.55	765.50	4.54	57.78	11.45	77.07	15.22	5.1350
Dal 1° al 14 marzo									
massimo	76.60	376.90	795.—	4.68	59.43	11.66	77.57	15.28	5.0656
minimo	76.37	373.80	783.—	4.59	58.60	11.60	77.06	15.11	5.0987

di altri 55 milioni di dollari. L'afflusso si rivela anche attraverso le cifre delle Banche della Riserva Federale alle quali il Tesoro, in possesso dell'oro, passa i « certificati aurei » che valgono per la copertura; tali « certificati », calcolati ormai in base alla nuova parità, passano da 3.513,2 milioni il 7 febbraio a 4.152,9 il 7 marzo.

LA SITUAZIONE DELLE BANCHE CENTRALI. — Presso la Banca d'Inghilterra, oltre all'oro, aumenta pure sensibilmente la circolazione: da 366 milioni di sterline il 31 gennaio, la situazione al 7 marzo passa a 370 milioni; i titoli di Stato, che a fine gennaio, per fatto stagionale, ammontavano a 77 milioni e che il 7 febbraio si riducevano a 69 milioni e mezzo, sono risaliti il 7 marzo a 77 milioni circa: la banca ha dunque contribuito anche con queste sue « operazioni di mercato aperto » ad accrescere le disponibilità del mercato.

La Reichsbank, che al 28 febbraio aveva segnalato un sensibile aumento nelle riserve auree, dovuto a pagamenti da parte dell'U.R.S.S., al 7 marzo accusa una nuova forte diminuzione; il dott. Schacht, segnalando il preoccupante fenomeno, ha affermato che è indispensabile una sistemazione dei debiti a lunga scadenza che prendono origine dal patto di Versailles; tale precisa allusione ai prestiti Dawes e Young ha destato una brutta impressione in Inghilterra e negli Stati Uniti, dove l'affluire degli « scrips » deprezzati provoca risentimenti negli ambienti finanziari.

La Banca Cecoslovacca, con la sua situazione al 28 febbraio, ha calcolato le riserve auree in base alla nuova parità, convertendo altresì in oro le riserve in divise. Ecco il confronto con la precedente situazione (in milioni di corone):

	23 febb.	28 febb.
Oro	1.705	2.668
Divise	586	78
Copertura	38,3%	44,7%

Con la rivalutazione della riserva aurea il Tesoro ha guadagnato 432 milioni che sono stati passati a favore del debito dello Stato, il quale perciò viene ridotto da 2.582 a 2.150 milioni.

LE RISERVE IN DIVISE DELLA BANCA D'ITALIA. — La Banca d'Italia ha subito una sensibile diminuzione nelle riserve costituite da divise estere; è facile però vedere come, al confronto dei paesi del « blocco aureo », l'Italia sia stata quella che, nel corso del mese di febbraio ha subito la minor riduzione di riserve. Il nostro Istituto di emissione ha infatti regolarmente ceduto divise a chi le ha richieste giustificando le sue ragioni d'ordine commerciale. Ci troviamo, d'altro canto, in un periodo solitamente delicato per quanto si riferisce alla disponibilità in moneta estera, poichè le maggiori importazioni di materie prime non si accompagnano a maggiori esportazioni; nel febbraio, inoltre, subisce di solito un forte ristagno l'afflusso dei forestieri, che è solito riprendere poi con la migliore stagione. « Borsa » aveva già altre volte rilevato (vedi il n. 23) che la nostra banca centrale, per aver liquidato tanta parte delle sue riserve in divise durante l'anno scorso, avrebbe potuto trovarsi in una delicata posizione dovendo far fronte a un improvviso saldo passivo nel movimento dei capitali. La situazione, comunque, non può minimeamente preoccupare nel suo aspetto tecnico: per quel che riguarda i riflessi psicologici, invece, riteniamo che potrebbe piuttosto esser seguito il consiglio del Layton, che in un recente articolo in queste colonne affermava che « urge educare l'opinione pubblica alla necessità dei movimenti dell'oro e quindi della contrazione delle riserve metalliche; fin quando non sarà generalmente riconosciuto che a tali movimenti deve esser lasciata piena libertà il ritorno al tallone aureo potrà causare più danni che vantaggi ».

La resistenza della nostra moneta si è rivelata soprattutto sulla piazza di Parigi dove le offerte sembrano essere state rilevanti: è qui soltanto infatti che alcune frazioni di capitali possono essere indotte ad affluire, richiamate dalla tensione dei saggi monetari.

I SAGGI DEI DENARO. — Oltre all'emissione di nuove obbligazioni a interesse alquanto elevato in confronto ad altri mercati (dopo le obbligazioni P.T.T. 5 per cento sono state offerte obbligazioni Ville de Paris al 5,50 per cento con premi), la tensione si è rivelata nell'aumento dell'interesse dei Buoni della difesa dal 3,50 al 4 per cento a datare dal 6 marzo e nell'aumento del saggio sui Buoni ordinari del Tesoro dall'1,50 al 2 per cento per i buoni a un mese, dal 2 al 2,50 per cento per i buoni a due mesi, dal 2,50 al 3 per cento per i buoni a 3 mesi e dal 3 al 3,50 per cento per i buoni da tre mesi a un anno.

I riporti a Parigi sulla sterlina, che lo scorso mese avevano raggiunto i 130 cent. per le operazioni a tre mesi, si sono progressivamente ridotti, essendosi sgonfiata la speculazione al rialzo sulla sterlina e oscillano ora sui 70-80 cent. I riporti sul dollaro vanno da 10 a 13 cent.

Il mercato londinese è sempre facile e il saggio degli anticipi giornalieri o a 7 giorni non supera i 3/4 per cento. La riduzione del saggio ufficiale di sconto non sembra però imminente, dato lo scarso effetto che potrebbe avere una ulteriore diminuzione nel già basso livello attuale. Tenui saggi si notano pure in America, dove le richieste del Tesoro non assumono carattere di eccezionalità.

C. VAN.

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

Situazione degli Istituti di Emissione

BANCA D'ITALIA (in milioni di lire)

	31 gen. 1934	10 feb. 1934	20 feb. 1934	28 feb. 1934	28 feb. 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	7.099.1	7.101.5	7.103.1	7.104.9	6.174.4
Valute equiparate	274.1	243.9	156.4	83.3	962.3
Portafoglio	3.664.6	3.648.8	3.663.8	3.985.9	4.999.6
Anticipazioni	619.9	514.6	1.832.2	1.823.7	812.0
PASSIVO:					
Circolazione	18.051.9	12.919.5	12.461.2	12.708.0	13.047.6
Debiti a vista	391.9	312.8	333.8	374.8	442.4
Depositi in c. c.	1.370.5	1.568.7	1.117.1	1.050.2	907.583
% copertura aurea	54.2	54.9%	57%	56 %	47.2 %

BANCA DI FRANCIA (milioni di frs.)

	9 febb. 1934	16 febb. 1934	23 feb. 1934	2 marzo 1934	3 marzo 1933
ATTIVO:					
Oro in cassa	74.832.7	74.484.9	73.971.5	72.923.2	81.111.3
All'estero: depositi	14.0	15.4	14.5	12.7	2.454.3
effetti	1.070.1	1.055.8	1.055.7	—	1.926.4
Effetti scontati	5.161.2	5.327.2	5.963.3	—	3.004.8
Anticipaz. allo Stato	3.200.0	3.200.0	3.200.0	3.200.0	3.200.0
altre	3.003.7	2.999.5	2.982.2	3.040.2	2.661.8
Cassa d'ammort.	6.114.0	6.114.0	6.114.0	6.114.0	6.638.2
Attività diverse	4.816.2	4.744.0	4.759.6	—	6.055.8
PASSIVO:					
Biglietti in circolaz.	81.392.5	81.086.7	81.023.5	82.575.5	85.477.0
Depositi dello Stato	2.048.9	2.020.7	1.868.0	1.859.5	2.179.5
privati	12.618.9	12.568.4	12.831.0	10.983.8	17.014.1
Passività altre	2.201.6	2.215.0	2.288.5	—	2.422.1

REICHSBANK (milioni di Reichsmark)

	15 febb. 1934	23 feb. 1934	28 feb. 1934	7 marzo 1934	7 marzo 1933
ATTIVO:					
Oro	333.3	312.4	333.5	312.9	749.6
» all'estero	22.6	19.1	26.5	—	57.6
Valute estere	10.6	7.9	6.7	6.3	100.6
Cambiali e chèques	2.675.6	2.645.3	2.770.5	2.861.8	2.602.4
Arg. e altre monete	283.5	305.2	219.4	—	213.3
Bancon. altre banche	11.1	11.9	3.3	—	8.5
Anticipazioni	68.4	70.7	243.2	78.3	85.8
Investimenti	652.0	659.9	685.9	—	401.1
Altre attività	607.2	600.1	578.7	—	641.0
PASSIVO:					
Capitale e riserva	623.1	623.1	623.1	623.1	567.4
Circolazione	3.294.8	3.228.6	3.494.1	3.386.0	3.292.3
Obblig. giornaliera	430.1	522.3	530.2	519.4	336.2
Altre passività	243.1	239.5	178.7	—	610.5
copert. della circol.	10.4 %	9.9 %	9.7 %	9.4 %	25.8 %

BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lst.)

	14 febb. 1934	21 febb. 1934	28 feb. 1934	7 marzo 1934	8 marzo 1933
Divise e verghe	191.843	191.932	192.003	192.021	160.701
Circolazione	366.280	364.655	367.402	370.219	363.327
Depositi: pubblici	23.376	29.339	32.102	21.811	14.984
bancari	99.278	98.268	90.279	99.737	112.577
altri	36.319	35.782	37.663	36.574	34.525
Titoli: di Stato	72.196	73.337	75.648	76.730	78.705
Sconti e antic.	8.200	8.131	5.905	5.800	11.761
Altri titoli	11.187	12.781	12.223	12.029	17.483
Riserva presso il Banking Dep.	35.563	37.327	34.600	31.802	72.374
« proporzione »	53.80%	53.41%	52.80 %	51.71 %	44.59 %

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

	14 feb. 1934	21 feb. 1934	28 feb. 1934	7 marzo 1934	8 marzo 1933
ATTIVO:					
Certificati oro	3.582.1	3.717.3	3.895.8	4.152.9	—
Totale riserve	3.846.8	3.967.7	4.139.7	4.397.9	2.808.9
Totale portafoglio	68.4	66.5	64.4	58.6	1.413.9
Cambiali acquistate in o. m.	86.1	75.1	62.3	46.4	417.3
Totale titoli di Stato	2.432.0	2.431.7	2.431.9	2.431.8	1.880.8
Totale attiv. produtt.	7.134.3	7.138.1	7.309.0	7.526.0	7.044.6
PASSIVO:					
Biglietti in circolaz.	2.952.5	2.970.3	2.979.6	3.002.3	4.215.0
Depositi Banche	2.850.9	2.830.1	3.093.1	3.312.8	1.799.7
Depositi del Governo	45.6	165.5	45.2	34.9	37.6
Totale depositi	3.026.6	3.127.9	3.265.4	3.489.9	1.951.2
Capit. e soprapp.	283.4	283.7	283.7	284.5	428.7
% riserve	64.3%	65.1 %	66.3 %	67.8 %	45.6 %

