

BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

Milano, 1° dicembre

In tutto il rivolgimento monetario a cui assistiamo vi è, oltre e sopra il fatto, una questione di metodo da considerare. Una questione, come si usa dire, « squisitamente politica ». Nel buon tempo antico la « tosa » delle monete la si faceva a uso e consumo dei sudditi del proprio stato. Tutt'al più qualche disgraziato mercatante forestiero ci lasciava le penne, a maggior gloria del sovrano di pochi scrupoli, nei forzieri del quale finivano per andare i guadagni della frodolenta operazione.

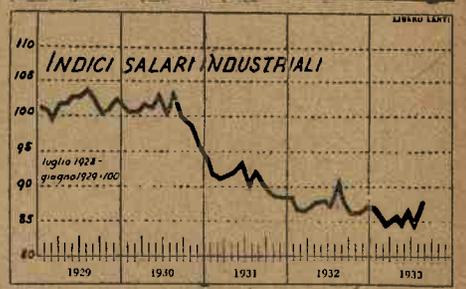
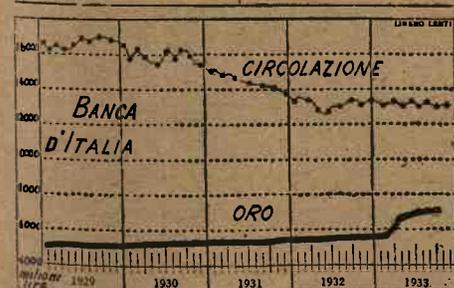
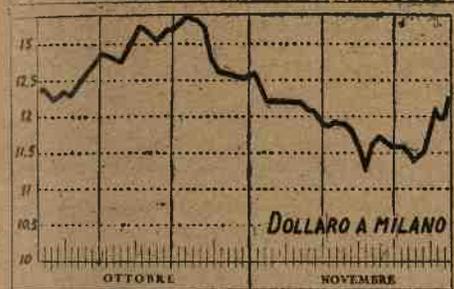
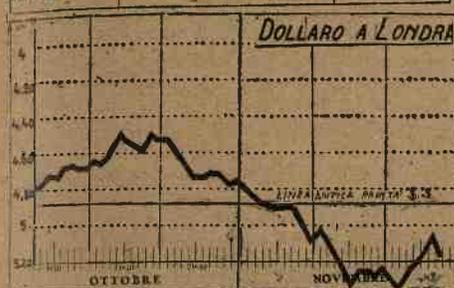
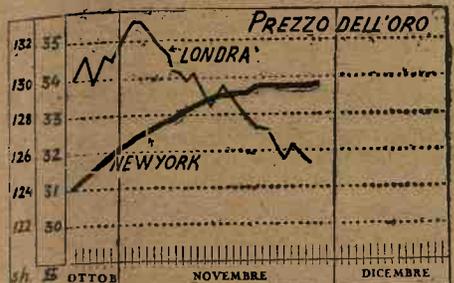
Oggi qualche Paese ha preferito sperimentare in corpore vili a danno, possibilmente, delle altre monete. Costi quel che costi: anche se il danno fuori è molto e dentro il vantaggio è minimo, poco importa. Il fine giustifica i mezzi, Machiavellismo di pessima lega, che però non trova tarde ad imitarlo le vittime designate: ed ecco le rappresaglie, l'innalzamento di altre barriere sopra il già alto castello di quelle esistenti, ecco l'abbandono di ogni nostalgia verso la visione — non diciamo la realizzazione — di una economia mondiale. Eppure, appena un anno fa tutte le Nazioni del mondo applaudivano all'idea di convocare una conferenza economica internazionale, eppure chiunque abbia il senso della realtà storica e non soltanto quello del mutevole interesse momentaneo, è convinto che nella cooperazione e non nell'isolamento è la via che porterà il mondo fuori della crisi.

Che davvero occorran altre « lezioni » della storia per rimettere il mondo in carreggiata? Non serve essere apocalittici; ma non si può sottrarsi dal constatare che — nonostante le ripetute buone intenzioni — il progredire della ripresa è compromesso dall'incertezza causata da fluttuazioni monetarie, da restrizioni al commercio internazionale, da nervosismi parlamentari.

A quanto si legge nelle cronache, il Presidente Roosevelt avrebbe dichiarato che nulla può arrestarlo nel proposito di far risalire i prezzi in America fino al livello che gli sembri conveniente. Nulla — neppure se dovesse derivarne il crollo del regime aureo nei paesi europei riunitisi sotto la bandiera della buona moneta. Fortunatamente, la fermezza del gold standard è troppo solida per temere lo smantellamento — quando lo si tenti con armi di tiro più vistoso che efficace, come la politica degli acquisti di oro continuata dagli Stati Uniti da un mese in qua. Ma dove non vincono forze materiali, potrebbero riuscire incantamenti psicologici, crisi di panico, rifrazioni di un inizio di dubbi e di sfiducia. Per questo, bisogna stare in guardia a cooperare al rinvigorimento, in tutti i sensi, della funzione degli istituti centrali a cui è affidato il controllo delle monete.

SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario (c. p.), p. 2 e p. 16 — Un eminente economista americano difende la politica di Roosevelt (E. R. A. SELIGMAN), p. 3 e 4 — La crisi del dollaro (GUSTAVO DEL VECCHIO), p. 5 e 6 — Polemica monetaria alle soglie della « Casa Bianca » (alfa), p. 7 — Mercato valori (m. s.) pp. 8-9 — I riporti di fine novembre (p. col.), p. 10. — Esami di bilanci (« Rinascente »), p. 10 — Le obbligazioni partecipanti, convertibili e garantite dallo Stato (G. F. CALABRESI), p. 11 — Panorama bancario italiano (m. s.), p. 12 — La Francia difenderà la sua moneta (MAURO FERMAR), p. 13 — Il commercio internazionale alla tortura (CARLO SCALA), p. 14 — Il conto del Tesoro e il Bilancio dello Stato (L. P.), p. 15.



«BORSA», esce il 1 e il 15 di ogni mese
 Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 56)
 Un fascicolo . . . L. 2 (estero L. 3.-)
CASA EDITRICE ABACNE
 MILANO - Via Kramer, 33 - Tel. 91-548

1933 (XII)
 1 dicembre n. **19**
 c. c. postale

di Emissione

Forti oscillazioni nel cambio del dollaro e ulteriori flessioni in quello del franco hanno caratterizzato l'ultima quindicina. A determinare le prime hanno contribuito fatti e indizi di significato contrastante: l'arresto, per qualche giorno, nella politica di rialzo continuo del prezzo dell'oro agli Stati Uniti, certo in considerazione del repentino crollo del cambio dopo una fase di tenace resistenza agli effetti della manovra, crollo che aveva portato il dollaro, verso il 15 novembre, a un livello inferiore a quello risultante dal calcolo della stessa ridotta parità aurea. Contemporaneamente, le dimissioni di Acheson e Woodin, segno di una nuova rottura nel fronte delle forze ortodosse e moderate contro l'ala estrema del « sindacato dei cervelli » — la ripresa, poi, della rivalutazione dell'oro, il ritiro clamoroso del Dr. Sprague dal numero dei consiglieri di Roosevelt, i freni all'esportazione di capitali, le notizie di una scissione marcata nel campo dei democratici e l'organizzarsi dell'opposizione alle misure monetarie dell'esperimento di Roosevelt; e infine le voci, a loro volta smentite, di prossima stabilizzazione del dollaro. Aggiunto a tutto ciò l'insopprimibile fattore tecnico della forza del dollaro per gli scoperti a breve termine esistenti sul mercato e la domanda di tale valuta per pagamenti commerciali. Come risultato provvisorio, il cambio del dollaro risalito, negli ultimi giorni, a 5,20 per sterlina.

Per il franco, il peggioramento — le cui cause sarebbero da ricercare da un lato nell'attacco alle riserve auree della Banca di Francia inerente alla politica monetaria americana, e dall'altro nella difficile situazione politica interna, precipitata alla fine della scorsa settimana nella caduta del gabinetto Sarraut — è stato in parte arginato dall'intervento quasi continuo e assai cospicuo del « controllo » ufficiale sul mercato di Londra, mediante l'Exchange Equalization Fund. Il cambio si è così potuto mantenere in prossimità di 84 fr. per sterlina, mentre lasciato a sé avrebbe forse finito col l'adeguarsi verso il livello di 90.

Quanto agli Stati Uniti, va subito notato che le misure sinora poste in opera non hanno dato il frutto che se ne attendeva da Roosevelt e dai suoi consiglieri. Il livello dei prezzi interni si è mostrato restio a seguire la spinta del deprezzamento del cambio del dollaro. Risultato che sembra adesso abbastanza logico, non soltanto perchè l'insieme dei prezzi, agli Stati Uniti, paese con un commercio estero proporzionalmente esiguo, poco risente delle variazioni del cambio e degli impulsi che il deprezzamento della valuta fornisce all'esportazione — ma anche perchè, nell'incertezza e continua fluttuazione del cambio si manifesta, sempre, un ostacolo

BANCA D'ITALIA (in milioni di lire)

| | 31 dic. 1932 | 20 apr. 1933 | 31 ott. 1933 | 10 nov. 1933 | 20 nov. 1933 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ATTIVO: | | | | | |
| Riserva aurea | 5.839,4 | 6.423,3 | 7.057,3 | 7.060,3 | 7.078,5 |
| Valute equiparate | 1.304,5 | 708,2 | 305,9 | 305,6 | 305,7 |
| Portafoglio | 5.249,8 | 4.807,4 | 4.495,9 | 4.402,6 | 4.378,6 |
| Anticipazioni | 1.290,9 | 578,7 | 628,0 | 562,1 | 460,1 |
| PASSIVO: | | | | | |
| Circolazioni | 18.671,9 | 12.868,8 | 13.169,8 | 13.104,4 | 12.898,6 |
| Debiti a vista | 541,3 | 350,4 | 362,9 | 300,3 | 303,5 |
| Depositi in c. c. | 776,1 | 986,4 | 1.030,8 | 1.027,7 | 1.576,4 |
| % copertura aurea | 42,7 | 50,1 | 53,5 | 53,5 | 55,0 |

BANCA DI FRANCIA (milioni di frs.)

| | fine dic. 1932 | 21 apr. 1933 | 3 nov. 1933 | 10 nov. 1933 | 17 nov. 1933 |
|---------------------------|----------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| ATTIVO: | | | | | |
| Oro in cassa | 83.014,5 | 80.831,6 | 80.748,7 | 80.018,4 | 79.282,9 |
| All'estero: depositi | 2.935,3 | 2.426,0 | 867,7 | 457,7 | 37,6 |
| effetti | 1.545,2 | 1.458,0 | 1.302,7 | 1.263,3 | — |
| Effetti scontati | 3.437,7 | 3.188,6 | 3.041,3 | 3.389,2 | — |
| Anticip. allo Stato | 3.200,0 | 3.200,0 | 3.200,0 | 3.200,0 | 3.200,0 |
| altre | 2.516,5 | 2.676,5 | 2.901,5 | 2.335,1 | 2.808,1 |
| Cassa d'ammort. | 6.302,4 | 6.807,8 | 6.209,0 | 6.209 | 6.209 |
| Attività diverse | 6.996,4 | 6.824,5 | 5.518,2 | 5.396,9 | — |
| PASSIVO: | | | | | |
| Biglietti in circolazione | 85.027,5 | 83.780,2 | 82.193,5 | 81.526,3 | 80.706,1 |
| Depositi dello Stato | 2.310,7 | 2.384,9 | 3.635,5 | 3.641,3 | 3.244,0 |
| privati | 19.813,6 | 17.681,1 | 15.367,5 | 15.137,9 | 15.017,2 |
| Passività altre | 2.300,1 | 2.366,9 | 2.592,9 | 2.469,3 | — |

BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lt.)

| | fine dic. 1932 | 19 apr. 1933 | 8 nov. 1933 | 15 nov. 1933 | 22 nov. 1933 |
|---------------------------------------|----------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Divise e verghe | 119.788 | 184.835 | 191.813 | 191.782 | 191.768 |
| Circolazione | 871.193 | 376.123 | 373.335 | 369.106 | 367.528 |
| Depositi: pubblici | 8.865 | 9.912 | 25.244 | 18.728 | 18.766 |
| bancari | 102.409 | 103.976 | 91.295 | 103.989 | 102.991 |
| altri | 33.760 | 36.014 | 40.075 | 37.077 | 36.579 |
| Titoli: di Stato | 102.372 | 75.201 | 72.788 | 71.163 | 67.816 |
| Sconti e antic. | 18.509 | 11.830 | 8.466 | 8.557 | 8.548 |
| Altri titoli | 17.738 | 11.832 | 14.611 | 15.152 | 15.522 |
| Riserve presso il Banking Dep. | 24.401 | 68.712 | 78.478 | 82.676 | 84.240 |
| « proporzione » | 35,1 % | 23,8 % | 50,11 % | 5,23 % | 52,30 % |

REICHSBANK (milioni di Reichsmark)

| | fine dic. 1932 | 15 apr. 1933 | 31 ott. 1933 | 7 nov. 1933 | 15 nov. 1933 |
|-------------------------|----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| ATTIVO: | | | | | |
| Oro | 806,2 | 421,3 | 396,0 | 396,4 | 397,6 |
| » all'estero | 43,6 | 18,5 | 53,8 | 53,9 | 52,9 |
| Valute estere | 118,8 | 108,5 | 17,9 | 18,5 | 7,9 |
| Cambiali e chèque | 2.806,1 | 3.028,3 | 3.162,3 | 3.095,0 | 2.861,8 |
| Argento e altre monete | 177,1 | 205,6 | 181,5 | 208,0 | 256,8 |
| Banconote altre banche | 8,1 | 9,8 | 3,6 | 8,7 | 12,1 |
| Anticipazioni | 176,1 | 72,1 | 142,9 | 75,7 | 60,8 |
| Investimenti | 397,6 | 318,5 | 319,1 | 318,8 | 513,7 |
| Altre attività | 683,6 | 399,3 | 614,0 | 552,1 | 543,6 |
| PASSIVO: | | | | | |
| Capitale e riserva | 567,4 | 623,1 | 623,1 | 623,1 | 623,1 |
| Circolazione | 3.860,4 | 3.422,5 | 3.571,3 | 4.438,7 | 3.368,8 |
| Obbligaz. giornalieri | 859,8 | 359,9 | 416,4 | 389,2 | 428,6 |
| Altre passività | 745,9 | 167,7 | 226,7 | 222,5 | 233,8 |
| copert. della circolaz. | 25,8 % | 10 % | 11,6 % | 12,1 % | 12,0 % |

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

| | fine dic. 1932 | 19 apr. 1933 | 9 nov. 1933 | 16 nov. 1933 | 23 nov. 1933 |
|------------------------------|----------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| ATTIVO: | | | | | |
| Riserva aurea | 3.148,5 | 3.855,6 | 3.578,3 | 3.577,1 | 3.575,8 |
| Altre riserve | 178,3 | 216,6 | 214,0 | 225,8 | 227,1 |
| Totale portafoglio | 267,4 | 414,3 | 112,2 | 111,4 | 112,1 |
| Cambiali acquistate in o. m. | 88,8 | 208,4 | 6,7 | 15,2 | 20,3 |
| Totale titoli di Stato | 1.850,7 | 1.897,1 | 2.430,1 | 2.431,6 | 2.431,1 |
| Totale attività produtt. | 2.157,6 | 2.466,4 | 2.550,6 | 2.559,8 | 2.565,1 |
| PASSIVO: | | | | | |
| Biglietti in circolazione | 2.786,5 | 3.477,4 | 2.933,0 | 2.973,0 | 2.970,2 |
| Depositi Banche | 2.481,7 | 2.158,6 | 2.577,5 | 2.645,2 | 2.637,3 |
| Depositi del Governo | 42,2 | 26,5 | 90,9 | 64,2 | 31,2 |
| Totale depositi | 2.668,2 | 2.347,5 | 2.829,1 | 2.872,5 | 2.867,7 |
| Capit. e soprapp. | 410,7 | 428,3 | 423,9 | 423,7 | 423,7 |
| % riserve | 62,7 % | 61,5 % | 65,2 % | 65,1 % | 65,1 % |

alle transazioni commerciali, che può controbilanciare anche quell'effetto apparentemente favorevole. (Diciamo apparentemente perchè in definitiva chi guadagna dal deterioramento della valuta nazionale è il compratore forestiero). Lo stimolo psicologico dei primi tempi dell'esperimento è andato esaurendosi, col diffondersi della sfiducia nei suoi risultati ultimi.

Fuori degli Stati Uniti, la svalutazione del dollaro ha avuto l'effetto di far ribassare, anzichè far risalire, i prezzi delle merci. Cosa anche questa bene spiegabile per l'effetto deflazionistico di ogni deterioramento di una singola moneta, e tanto più se importante come il dollaro, sul mercato internazionale, i cui vari componenti si difendono con misure — aperte o segrete — dall'afflusso di merci favorite da quel premio di esportazione sui generis, e di tanto restringono le domande dei beni medesimi e riducono il già striminzito commercio mondiale.

La logica degli eventi ha portato gli Stati Uniti a un crocicchio di cui si dipartono tre strade. Una, quella che da un punto di vista generale, internazionale, appare la più innocua e promettente, e che si sintetizza nella parola stabilizzazione. Prendere atto dello scarso frutto della manovra sul cambio, contentarsi del rialzo dei prezzi interni, per esiguo che sia, ottenuto sinora, e lavorare su questa base adattandovi i costi. Via economicamente impervia, dopo gli anticipi sullo sperato rialzo di prezzi, tradottisi in aumento di costi, di cui consiste il complesso di disposizioni emanate e in parte attuate sotto il National Recovery Act, via politicamente impossibile per il disagio dei debitori, della intera classe agricola che domina la politica del Middle West e del West, e per le promesse di sollievo date dal Governo di Roosevelt e sempre ripetute sin dal suo insediamento.

La seconda via dovrebbe invece avere la stabilizzazione come punto terminale, dopo un ulteriore deprezzamento del dollaro, fino a conciliare una media più vasta di interessati al rialzo dei prezzi all'interno. Sinonimo, ormai, di inflazione controllata, il tipo di politica che il professore Seligman, scrivendone in queste stesse colonne, trova fattibile e scevera dei gravi pericoli che noi Europei temiamo, ammaestrati come siamo dalle esperienze del dopoguerra nel nostro continente. Far conto esclusivo sui soli fattori tecnici delle variazioni nella quantità della moneta — di cui importantissimo il bilancio dello Stato — è una imprudenza che la realtà ha già troppe volte condannata. E' certo, in ogni caso, che il vantaggio di una politica decisamente espansionistica — anche se fosse data contenerla entro limiti e arrestarla a un certo punto — andrebbe depurato degli effetti malefici che l'inflazione sempre

(Continua a pag. 16)

| Saggi monetari | | genn. 1933 | 30 apr. 1933 | 30 sett. 1933 | 31 ott. 1933 | 15 nov. 1933 | 30 nov. 1933 |
|----------------|------------------------|-------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Milano | ufficiale | 4 | 4 | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,50 |
| | privato 4 mesi | 4-4,75 | 3,75-4,75 | 3,50-4,50 | 3,50-4,00 | 3,50-4,00 | 3,53-4,00 |
| | rendim. Consolidato | 5,82 | 5,96 | 5,49 | 5,32 | 5,30 | 5,25 |
| Londra | ufficiale | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| | sconto privato 4 mesi | 7/8-15/16 | 7/16-1/2 | 9/16 | 7/8 | 11/16-1/8 | 11/16-1/8 |
| | prestiti giornalieri | 1/2 | 1/2 | 1/4-1 | 1/2-1 | 1/2 | 1/2-3/4 |
| New York | ufficiale | 2,50 | 3 | 2 1/2 | 2 | 2 | 2 |
| | sconto priv. 4-6 mesi | 1 1/4-1 1/2 | 8/8 | 1 1/4-3/4 | 1 1/4-3/4 | 3/8-1/2 | 1/2-5/8 |
| | call money | 1 | 1 | 3/4 | 3/4 | 3/4 | 3/4 |
| Parigi | ufficiale | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2 1/2 |
| | sconto privato (breve) | 1 1/4-1 1/2 | 1 1/4-2 1/4 | 1 1/8-1 1/2 | 1 1/8-2 | 1 1/4-2 1/4 | 2 1/4-3 1/2 |
| | prestiti giornalieri | 1-1 1/8 | 1 1/4 | 1 1/4 | 1 1/8 | 1 1/2-1 3/4 | 2 |
| Berlino | ufficiale | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| | sconto privato (breve) | 3 1/8 | 3 1/8 | 3 1/8 | 3 1/8 | 3 1/8 | 3 1/8 |
| | prestiti giornalieri | 4 1/8-5 1/4 | 4 3/8-5 3/4 | 4 1/2-5 | 4 1/2-5 1/2 | 4 1/2-5 1/2 | 4 1/4-5 1/4 |

| Cambi | Italia (media dei cambi) | | | | | Parigi | | Londra |
|---------------------------|--------------------------|---------------|----------------|-------|------------|---------|------------|---------|
| | franco franc. | franco svizz. | fiorino oland. | marco | ster. lina | dollaro | ster. lina | dollaro |
| Parità reciproche | 74,40 | 366,61 | 763,62 | 4,52 | 92,464 | 18,99 | 124,21 | 25,52 |
| 1° trimestre 1933 | | | | | | | | |
| massimo | 77,50 | 382,50 | 792,20 | 4,69 | 68,65 | 19,55 | 88,80 | 25,89 |
| minimo | 74,25 | 374,35 | 784,70 | 4,63 | 65,-- | 19,34 | 83,34 | 25,27 |
| 2° trimestre 1933 | | | | | | | | |
| massimo | 77,25 | 379,-- | 790,70 | 4,66 | 67,50 | 19,51 | 89,25 | 25,44 |
| minimo | 74,55 | 365,50 | 750,-- | 4,45 | 63,95 | 14,95 | 84,55 | 19,53 |
| 3° trimestre 1933 | | | | | | | | |
| massimo | 74,95 | 368,60 | 773,-- | 4,56 | 64,10 | 14,46 | 86,20 | 19,31 |
| minimo | 73,70 | 361,75 | 755,50 | 4,46 | 68,95 | 12,25 | 79,10 | 16,27 |
| 1a quindicina nov. | | | | | | | | |
| massimo | 74,42 | 368,25 | 768,50 | 4,54 | 61,-- | 12,20 | 82,10 | 16,54 |
| minimo | 74,32 | 367,40 | 766,50 | 4,53 | 59,05 | 11,50 | 79,50 | 15,34 |
| 2a quindicina nov. | | | | | | | | |
| massimo | 74,42 | 368,35 | 767,50 | 4,55 | 62,90 | 12,28 | 84,60 | 16,87 |
| minimo | 74,27 | 367,40 | 764,50 | 4,53 | 61,20 | 11,28 | 82,35 | 15,05 |

Un eminente e economista americano

A chi la osservi superficialmente, la situazione odierna dell'America presenta un quadro complicato e confuso. Le notizie di cronaca, da un lato confortanti, come per esempio quella dell'aumento di 620.000 operai occupati nel mese di settembre, dall'altro scoraggianti come quella della rivolta degli agricoltori nel Nebraska, lo confondono ancor più. Dovunque sembrano regnare il dubbio e l'incertezza.

Eppure, esaminati più attentamente, i fatti essenziali si atteggiano ad un certo ordine, che dovrebbe tranquillizzarci. Infatti essi dimostrano, tra l'altro, che la depressione sta per finire; che, per la prima volta nella storia, viene accelerata in modo conscio ed efficace la ripresa dall'imo della depressione ciclica; che il timore dell'inflazione incontrollata ha poco fondamento nella realtà; che l'America non si avvia verso nessuna forma di governo autocratico. E dimostrano, inoltre, che gli Stati Uniti stanno attraversando, pur rimanendo entro il sistema capitalistico, un periodo di rivoluzione sociale che promette durevoli benefici.

Ritracciamo brevemente il corso degli eventi. Si dimentica talora che, allorché il Presidente Roosevelt salì al potere, due obiettivi si imponevano maggiormente alla sua attenzione e a quella dei suoi consiglieri. Uno, eliminare la disoccupazione industriale, l'altro, migliorare la situazione degli agricoltori e dei piccoli proprietari. Benchè diversi nell'origine e nel loro decorso, entrambi i problemi esigevano, per venire risolti, un rialzo dei prezzi. La disoccupazione era aggravata dal circolo vizioso della deflazione, per cui il ridursi della domanda di prodotti dovuto alla disoccupazione abbassa i prezzi, il ribasso dei prezzi riduce la produzione e ciò a sua volta fa ancora crescere la disoccupazione. Prezzi maggiori — si sosteneva — avrebbero potuto arrestare questo avvio fatale, e forse anche rovesciarlo. Inoltre, un livello più elevato di prezzi avrebbe ridotto il peso dei debiti degli agricoltori.

Dei due obiettivi il sollievo degli agricoltori si rivelò subito quello che, per ragioni specialmente politiche, doveva essere perseguito con maggior urgenza. Se il problema non era nuovo — invero sempre si ebbero manifestazioni del genere, ogni volta che un rapido mutamento dei rapporti tra i prezzi rendeva intollerabile il gravame dei debitori, fin dall'antichità classica — nuovo e difficile era il metodo col quale si voleva risolverlo — che consisteva nel porre termine deliberatamente e artificialmente alla deflazione: poichè es-

Edwin R. A. Seligman, professore di scienza delle Finanze alla Università di Columbia a New York, è uno degli esponenti più illustri della scienza economica americana. A una fecondissima attività accademica, concretata in scritti autorevoli sulla teoria e sulle applicazioni delle imposte, in trattati di economia e più recentemente in un ben noto studio sulle vendite a rate, il Seligman ha accompagnato una attività pratica considerevole, venendo anche più volte incaricato nel corso della sua lunga carriera, di preparare il riassetto finanziario di paesi americani nell'orbita degli Stati Uniti. Elettico per preparazione — come molti altri dei maggiori economisti americani fioriti sullo scorcio del secolo passato sotto l'influenza della scuola storica tedesca — il Seligman è sempre apparso dotato in grado eminente della capacità di conciliare i suoi concetti teorici col decorrere dei fatti, di evolvere gli schemi della scienza col fluire della realtà.

Di questa sua *forma mentis* egli dà, nell'articolo che qui pubblichiamo, una prova caratteristica. Seligman difende a spada tratta l'esperimento Rooseveltiano. E lo fa partendo da premesse etico-sociali in armonia con la concezione politica per noi ormai normale — istituzionalizzata — ma nuova in America benchè sia già suffragata dal crescente appoggio degli interessati, di una maggior sfera di autorità e di attività dello Stato in materia economica.

Non ci compete discutere — pur nella piena accettazione delle premesse — gli sviluppi del nostro illustre collaboratore. Vogliamo solo indicare, all'attenzione dei lettori, alcuni punti che ci sembrano vulnerabili. Per il Seligman il miglioramento dei profitti è il motore della ripresa economica. E questo sta bene. Ma sono i mezzi escogitati da Roosevelt, e da Seligman difesi, i più acconci allo scopo? Se è vero che il rialzo dei salari e l'incremento dell'occupazione per il ridursi delle ore lavorative allargano il mercato e stimolano lo smercio, è altrettanto vero ed inevitabile che da quelle misure segue un aumento di costi, l'effetto almeno immediato del quale è di restringere la domanda dei beni. E quali elementi, oltre la fede, ha il Seligman per ritenere che i prezzi dei prodotti agricoli cresceranno fortemente nel prossimo futuro? L'esperienza dei mesi scorsi ne fa almeno dubitare. E, nell'escludere la possibilità di una inflazione sfrenata, tiene il Seligman anche conto di quelle che si usa chiamare cause psicologiche delle catastrofi monetarie? Sembra di no.

A ogni modo, questa è una delle « altre campane » che promettevamo di fare ascoltare ai lettori. « BORSA » è lieta di tenere, qui, l'impegno.

so si traduceva nella necessità di spianare la via al conseguimento dei profitti, di portare i prezzi di vendita sopra il costo di produzione e questo proprio quando tutte le banche del paese erano chiuse e si stava profilando una ulteriore deflazione. La prima mossa da seguire, dunque, era e fu quella di rimettere in piedi le banche solide; e la successiva, quella di rendere sicuri i profitti.

I profitti possono ottenersi solo in due modi. O debbono mutare le condizioni normali dell'equilibrio, così da far crescere la domanda sopra l'offerta, oppure la domanda deve essere stimolata artificialmente. Quanto ai mutamenti naturali dell'equilibrio si può dire che gli Dei si siano schierati dalla parte del Presidente Roosevelt, per essere diminuite dovunque negli ultimi mesi le scorte di merci, col risultato di spingere al rialzo i relativi prezzi.

L'aumento artificiale della domanda — che è un esperimento nuovo — può essere ottenuto o mediante spese del governo, come nei lavori pubblici, o col far crescere il reddito di quella parte della popolazione che per la sua importanza numerica effettua il grosso delle compere che avvengono sul mercato, ossia i salariati e i piccoli impiegati. Su questo concetto si fondano le misure relative alle condizioni di lavoro nella legge della ripresa nazionale (National Recovery Act), stabilite appunto allo scopo di aumentare i mezzi di una vasta massa di consumatori, rendere di conseguenza possibili i profitti alla industria e così arrestare la spirale discendente della deflazione.

Per quanto quest'aspetto della nuova politica americana che prende nome dal N. R. A. sia importante, ancora

difende l'esperimento Roosevelt

più importanti sono i suoi effetti permanenti e lungimiranti di carattere sociale. Ad esempio per quanto riguarda l'impiego della mano d'opera, la nuova legge segna la fine del lavoro dei fanciulli, l'istituzione di minimi di salario, concede più lungo riposo agli operai accorciando la giornata lavorativa, prevede un sistema di assicurazione contro la disoccupazione e riconosce la legittimità dei contratti collettivi.

Tutto ciò contiene in sé una promessa luminosa di benefici sociali. Nè questo è tutto. Altri benefici si ottengono dalle disposizioni del N. R. A., e questi a vantaggio degli industriali; in quanto, elevato dai « codici » il livello generale della concorrenza, è stata eliminata la concorrenza sleale. Si sa che questo è uno dei modi coi quali l'industria può accrescere i suoi profitti.

Tale è il significato sostanziale di tutti i codici industriali, più profondo ed importante del loro scopo immediato di far salire i prezzi. I codici sanzionano la collaborazione del governo coll'attività economica dei privati, ossia riconoscono e stimolano la cooperazione tra i produttori sotto la vigilanza del governo. In passato questa intesa non era possibile. Le leggi contro i trusts impedivano praticamente la cooperazione tra le industrie, e la « mano forte » del governo veniva condannata dall'opinione pubblica, che vi ravvisava una forma di socialismo. Ma ora, in America, abbiamo l'una e l'altra, e in più una nuova carta del lavoro. Questo insieme di modifiche nella struttura tradizionale della vita degli affari può ben dirsi costituisca una rivoluzione sociale.

Molta gente, che pure questa rivoluzione sociale in atto non spaventa, teme abbia a scatenarsi incontrollata l'inflazione. Tali timori, però, benchè comprensibili, sono in gran parte senza fondamento.

Si può stare sicuri che in America non si avrà inflazione illimitata perchè l'anno prossimo — in accordo con l'andamento naturale del ciclo — i prezzi saranno senza dubbio cresciuti rispetto al loro livello attuale. E' vero che i prezzi potrebbero ancora discendere nel frattempo, ma in seguito al probabile ripristino dell'equilibrio economico, e per effetto dei provvedimenti del N. R. A. è quasi inevitabile che essi, alla fine, abbiano a risalire. In secondo luogo, manca ora in America una delle condizioni, importantissima, che renderebbe impossibile di controllare l'inflazione. Grazie alla già avviata abolizione

del proibizionismo sugli alcoolici, le entrate del governo potranno crescere di tanto sopra le spese, da consentire perfino di ridurre i tributi. (Si calcola che dai diritti sulla birra e sul whisky, da soli, il governo possa ricavare oltre un miliardo di dollari). Così verrebbe tolta la spinta maggiore all'inflazione — che è, come l'esperienza insegna, il deficit nel bilancio dello Stato.

Accade di solito infatti che la moneta cartacea (fiat-money) una volta e per qualsiasi motivo emessa, diviene ben presto un indispensabile supplemento della entrata pubblica. Per far fronte al ridotto gettito dei tributi, il governo continua a stampare biglietti, coi quali però raccoglie importi via via decrescenti in valore reale. La inflazione procede a passo accelerato e presto se ne perde il controllo, come sappiamo dalle esperienze monetarie del passato: in America durante la guerra di secessione, in Francia nel periodo degli assegnati, in Germania e in altri paesi europei dopo l'ultima guerra. Ma, per fortuna, gli Stati Uniti non si trovano ora nella necessità di ricorrere al torchio per alimentare le casse esauste dello Stato.

Può darsi tuttavia che si abbia — e anche a non lunga scadenza — una nuova emissione di moneta cartacea. E' vero. Ma ciò non dovrebbe spaventare nessuno. Se la nuova emissione si verifica, sarà principalmente effettuata allo scopo di rabbonire gli agricoltori colpiti dal doppio flagello dei prezzi bassi e del gravame dei debiti. Però gli agricoltori finiranno per accorgersi che mentre crescono i prezzi dei loro prodotti, cresce pure il prezzo di ciò che essi comprano. Non è probabile che questa constatazione faccia sbollire i loro entusiasmi inflazionistici? E frattanto è da attendersi che l'opposizione guadagni di forza, così da portare all'arresto dell'inflazione una volta che venga a cadere il motivo principale per continuarla.

Pure infondato è il timore di una inflazione causata da difficoltà finanziarie dello Stato, quando di queste si voglia vedere un segno nel fatto che il governo sta spendendo forti somme ottenute in prestito dai privati. Sarebbe infatti come condannare il corretto uso del credito. Fin quando gli interessi e l'ammortamento delle somme che il Governo ottiene in prestito possono venir pagate con le entrate ordinarie, il metodo scelto è ineccepibile dal punto di vista fiscale.

Ho esposto così le ragioni per le quali un economista può guardare all'esperimento americano senza trepidazione. Si sta facendo un enorme sforzo per affrettare la ripresa e per addurre un profondo e permanente mutamento sociale. E il fatto più sorprendente è che per la prima volta nella storia — e sia pure con qualche eccezione — i grandi capitani dell'industria stanno diventando consci della loro responsabilità. Essi sanno che in America dobbiamo lasciare e lascie-

remo ampio campo alla libertà, all'energia, all'iniziativa, all'inventività individuali. Ma essi sanno pure che noi dobbiamo elevare il livello della concorrenza e che è impossibile tenere in bilancia produzione e consumo, ossia è impossibile l'avvento di una robusta economia sociale, se non si allarga un po' il reddito dei meno abbienti, anche se questo richiede che si dia un po' meno ai più ricchi.

E, per quanto piccoli imprenditori timorosi la possano aver accettata solo come una serie di provvedimenti presi allo scopo immediato di uscire dalla crisi, la « legge di ripresa industriale » (N. R. A.) ci sta conducendo verso l'individualismo socializzato da lungo previsto e desiderato dagli studiosi.

Edwin R. A. Seligman

(Copyright per l'Italia by « Borsa »)

Fermezza dei titoli nelle borse tedesche

Il consueto indice riferentesi a 25 azioni che, con scarti relativamente poco sensibili si aggirava intorno all'84 fino dal principio dello scorso ottobre, si sposta bruscamente nel corso dell'ultima quindicina: la media, di 84.70 al 10 novembre, passa a 87.48 il 17 ed è di 93.23 il 24: cifre, queste, di per sé eloquentissime che quasi esimono da ogni commento: poichè dicono chiaramente come, al periodo di stabilità e di ristagno (medio) dei corsi, sia succeduto un movimento di ascesa, che, dapprincipio moderato, è andato poi assumendo una più sensibile ampiezza.

Parimenti sostenuto è il mercato obbligazionario, il cui indice (per 15 titoli) da 85.51 il 10 novembre passa a 84.56 il 17 ed a 87.11 il 24: qui l'andamento, pur avendo la stessa intonazione assume un ritmo meno accentuato: cosa ben naturale, del resto perchè — salvo in speciali circostanze — il mercato dei titoli a reddito fisso è oggetto dell'attività speculativa in misura minore di quanto non sia il comparto azionario: in secondo luogo le obbligazioni germaniche avevano già accusato dei notevoli spostamenti e delle larghe migliorie nei corsi, come ebbimo già a constatare.

Il rialzo dei titoli azionari segue quindi cronologicamente e logicamente quello già prima subito dalle obbligazioni: logicamente perchè un ribasso nel tasso di capitalizzazione dei titoli a reddito fisso, in un mercato sano, e, ciò che più conta, in un'economia in via di ripresa, giustifica un analogo movimento ed un adeguamento alle nuove condizioni da parte dei titoli sani a reddito variabile: che poi ai movimenti dei titoli leaders gli altri si accordano in maggiore o minor misura, è cosa nota.

E' innegabile anzitutto l'importanza dell'elemento politico: il movimento al rialzo si delineava subito dopo le elezioni del 12 corr. i cui risultati vennero accolti con ogni favore dalle Borse: così si dica delle trattative tedesco-polacche che vennero considerate come l'inizio di una politica passibile di più ampi e fecondi sviluppi.

I rapporti sull'andamento industriale, che si mantengono buoni, contribuiscono pure, col loro favorevole influsso, alla sostenutezza dei mercati. In vari rami dell'industria si registrano aumenti nelle ordinazioni e nell'attività con una conseguente maggiore utilizzazione della capacità produttiva: ciò che comporta alle aziende dei benefici proporzionalmente anche maggiori di quanto un analogo fenomeno avrebbe provocato nei passati tempi brillanti: poichè la crisi — che ha pure il lato costruttivo — ha ad esse insegnato ad eliminare pesi superflui, a contrarre e a limare molte spese adeguandole ad una produzione ridotta: spese che, nella maggioranza dei casi, non subiranno sostanziali riammenti, anche col'avvicinarsi al ritmo normale della vita delle aziende.

VENTILATORI

ELICOIDALI CENTRIFUGHI

MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.



Soffrite di stitichezza?

Riflettete a
queste parole di
Augusto Murri:

.....l'uso continuato
di purganti violenti
irrita l'intestino.

*Il Rim invece
conseguo lo scopo
e evita il danno*
A. Murri

Preferite dunque il

RI M

squisiti bonbons di
gelatina di frutta.

In tutte le Farmacie

S.A. Agenzia Gen. It. Farmaceutici, C. Venezia 14, Roma

Come Gustavo Del Vecchio vede la "crisi del dollaro"

L'articolo qui pubblicato, in cui il professor Del Vecchio ci porta a un giudizio meno ottimistico di quello espresso in altra pagina di questo stesso numero di Borsa dal professor Seligman, rappresenta la parte centrale della recente prolusione tenuta all'aprirsi del nuovo anno accademico della Università Bocconi. Ce ne è stata cortesemente consentita la pubblicazione dall'Autore e dal Giornale degli Economisti, su cui comparirà prossimamente l'intero testo della Conferenza.

"L'esperimento americano dà la conferma di alcune fondamentali soluzioni di certi problemi sopra la crisi, contro le quali la politica americana era partita in armi, ma che poi deve riconoscere esatte sotto la dura pressione della realtà, non avendo voluto prima accettarle come dimostrate dalla più dolce scuola dell'esperienza altrui, elaborata nella scienza tradizionale".

La recente politica americana ha presentato tre distinte fasi, espresse dal decorso del cambio del dollaro, il quale peggiora nel primo periodo, è stazionario nel secondo che giunge sino al 22 ottobre e quindi inizia il terzo periodo diverso così dal primo come dal secondo. Il primo è il periodo della inflazione, il secondo periodo è quello del cambio stabilizzato di fatto, il terzo si annunzia come preparazione della stabilizzazione dei prezzi ad un livello per ora non determinato.

L'esperimento, sintetizzato per questo riguardo dai suoi riflessi monetari nelle tre fasi anzidette, l'ultima delle quali è ora in via di attuazione, è particolarmente istruttivo per i seguenti punti generali:

1) L'inflazione si attua operando sopra quegli strumenti monetari, che effettivamente sono usati nella maggioranza delle contrattazioni economiche (in questo caso non la moneta, nè i biglietti, ma i depositi);

2) L'inflazione è in rapporto complesso con la economia diretta o manovrata. Da un lato la economia diretta e la inflazione sono sistemi alternativi, cioè concorrenti fra di loro, per raggiungere certi scopi; dall'altro ogni sistema di economia manovrata, ove non sia potentemente controllato, tende verso la inflazione per ragioni intrinseche in quanto ad un certo punto si manifesta, di fronte alla resistenza ed alla reazione spontanea del sistema economico, incapace di produrre certi fatti proposti all'azione politica quale fine desiderato e voluto ed allora deve essere sostituito dalla inflazione rapida e sicura nei suoi effetti.

3) La inflazione, se risolve certi problemi particolari di certe categorie di debitori insolventi, è incapace di risolvere problemi generali dell'economia nazionale, ai quali con essa si vorrebbe apportare la soluzione: eliminazione della crisi, correzione della bilancia commerciale, mitigazione della disoccupazione, correzione del deficit finanziario statale. E' incapace, in modo particolare, di preparare un sistema stabile, cioè con prezzi meno variabili, specie ove si tenga conto non soltanto dei fenomeni iniziali ma di quelli catastrofici e terminali del regime monetario cartaceo sostituito a quello metallico.

L'esperimento americano non dà peraltro una semplice risposta nè alla questione dell'economia controllata o diretta, nè alla questione dell'inflazione monetaria. Nè poteva darla, perchè questioni di tale genere non ammettono di loro natura soluzioni semplici ed astratte, ma soltanto consentono una serie di soluzioni complesse e concrete: a mano a mano che si passa da problemi estremamente astratti a problemi via via più concreti o per lo meno non tanto remoti dai casi reali come sono i teoremi della teoria pura della moneta.

Ma esso dà invece la conferma di alcune fondamentali soluzioni di certi problemi sopra la crisi, contro le quali la politica americana era partita in armi, ma che poi deve riconoscere esatte sotto la dura pressione della realtà, non avendo voluto prima accettarle come dimostrate dalla più dolce scuola dell'esperienza altrui elaborata nella scienza tradizionale.

L'esperimento americano è partito dal presupposto che tra i vari prezzi esistessero dei rapporti falsi, cioè che tali rap-

porti si potessero modificare arbitrariamente senza determinare altre reazioni fuori di quelle desiderate dai dirigenti la manovra. Lo stesso dicasi, a più forte ragione, quando dalla considerazione dei soli prezzi passiamo (come pure bisogna fare) a considerare oltre i prezzi anche le quantità prodotte e scambiate. Dire che i salari vanno bene, ma che ad essi deve corrispondere una quantità minore di lavoro prestata ed una maggiore sua domanda, dire che ad essi deve corrispondere, una volta che siano aumentati, una maggiore quantità venduta, urta troppo violentemente non solo contro la teoria ma contro il fatto della interdipendenza generale dei fenomeni economici. Il giudizio che le stelle cinematografiche guadagnino troppo e gli agricoltori troppo poco, è giustissimo fino a che rimanga una opinione personale, ma diventa una proposizione assurda se si traduce nella imposizione di notevoli variazioni imposte a certe quantità (rimunerazioni), supposte indipendenti fra di loro e da tutte le altre attuate sopra lo stesso mercato nazionale, mentre esse sono strettamente interdipendenti rispetto a tutte le altre dello stesso mercato nazionale e di quello internazionale.

Riguardo all'inflazione monetaria, troviamo analoghi errori: che essa giovi ad aumentare complessivamente le esportazioni in confronto delle importazioni; che essa dipenda essenzialmente da certe forme della sua applicazione (credito bancario o carta moneta, regime diverso dall'uno all'altro caso concreto di corso forzoso); che se ne possa regolare arbitrariamente gli effetti in modo diverso da quello spontaneo sopra le diverse categorie delle merci e dei servizi. L'esperienza americana ha dimostrato una volta ancora che la inflazione e la sua limitazione (quest'ultima ripetiamo qualche volta possibile e qualche volta impossibile, a seconda delle generali condizioni sociali concrete e delle particolari misure monetarie concrete) raggiungono effettivamente il risultato di operare certe redistribuzioni di ricchezza, le quali però dipendono, è bene ripeterlo, esclusivamente dalla intensità delle perturbazioni monetarie e delle condizioni di fatto e non dalla volontà dei legislatori e dei loro consiglieri.

L'esperienza americana ci porta, insomma, a tre conclusioni di natura generalissima in materia di politica monetaria e non monetaria.

1) Il cosiddetto problema dell'oro appare insolubile a molti, perchè un preconcetto scolastico, prima ancora che politico, ne ha oscurata la soluzione negli scritti considerati più autorevoli.

Se alla cosiddetta crisi dell'oro si vuol dare una causa, si deve dire che essa dipende dal fatto che ormai ogni paese ha organizzato politicamente il mercato dell'oro e quindi gli ha tolto quella capacità di adattamento alle variabili condizioni interne e internazionali, la quale è propria dei mercati liberi e che in particolare (nonostante contrarie apparenze) è stata propria del mercato dell'oro nei lunghi secoli durante i quali l'oro è venuto acquistando la sua funzione monetaria universale. Non è qui il caso di discutere gli argomenti con i quali si è accompagnata la soluzione che i vari paesi hanno sostanzialmente copiata l'uno dall'altro per regolare la emissione dei biglietti e la costituzione della corrispondente riserva au-

rea. E' uno di quei problemi come sono quelli degli eserciti permanenti, dei debiti pubblici e di altri fenomeni della nostra civiltà politica, i quali non si prestano in astratto, cioè in teoria, nè ad una giustificazione nè ad una critica negativa. Ma lo studioso può e deve mettere in evidenza gli effetti di questi vari istituti, soprattutto in ragione del loro progressivo diffondersi da paese a paese, partendosi da quelle che sono state le loro sedi primitive ed originarie. E' canone fondamentale in questa materia che un problema da locale diventando generale, viene a produrre effetti profondamente diversi da quelli iniziali.

Gli economisti avrebbero dovuto, con la scuola ferrariana, astenersi dal magnificare con argomenti teorici un sistema di emissione che da un punto di vista teorico era fallace anche se avessero dovuto riconoscere che il giudizio concreto e politico poteva e doveva essere favorevole. Senza impedire l'adozione di un sistema, che per i singoli paesi ha avuto tanti e così sensibili vantaggi, avrebbero in tal modo chiarito la natura del sistema stesso, distinguendone gli elementi tecnico-economici da quelli storico-politici ed avrebbero in tal modo contribuito ad eliminarne certe manifestazioni non necessarie e le loro conseguenze nella difficile situazione attuale del mondo.

2) E' un errore ritenere che di fronte ad una teoria della economia spontanea vi sia una analoga teoria della economia regolata o, come si suol dire, controllata. La economia spontanea è necessaria nel senso preciso che, una volta posti i suoi elementi costituenti, tutti gli effetti sono determinati in principio. L'economia regolata è in qualche modo arbitraria nel senso che sono infiniti i modi nei quali possono essere determinati i fini che si vogliono proporre e certi effetti che si vogliono eliminare. Inoltre, ciò che più conta in questa sede, i modi della sua attuazione non sono prevedibili a priori e perciò essa manifesta le maggiori divergenze da caso a caso: il medesimo provvedimento può produrre inverosimili e più diversi effetti non soltanto a seconda delle condizioni proprie del sistema concreto al quale viene applicato, ma anche del modo nel quale se ne fa l'applicazione.

3) In fine, alla guerra prima e poi al periodo delle convulsioni sociali postbelliche, le quali hanno dimostrato sperimentalmente la grandissima capacità di adattamento e di persistenza del sistema economico, è venuta fino da allora ad ag-

giungersi e poi ora si è ripetuta la pratica della inflazione a dimostrare come siano numerosi gli strumenti equilibratori della economia moderna.

Ciò che da un punto di vista astratto e superficiale appare un perturbamento del tutto arbitrario dei rapporti attraverso il tempo, da un più adeguato punto di vista concreto si manifesta al contrario il mezzo per eliminare certi danni troppo gravi da sopportare per ceti di persone, le quali sarebbero capaci di mettere in pericolo o senz'altro di distruggere le condizioni essenziali per il persistere del sistema politico-sociale. Di fronte alla lenta liquidazione delle insolvenze o degli altri processi che derivano dalla diminuzione di certi prezzi e di certi redditi ed oltre certi limiti della loro intensità ed estensione, si può presentare come il *meno male*. Ciò succede quale applicazione di quella teoria del *meno male*, che merita di essere assunta a criterio di molte trattazioni di politica economica, dove tanto di rado trova applicazione quel principio del *minimo mezzo*, che invece impera nei più generali ed astratti problemi di economia pura.

Non mi sono proposto l'opera vana di aggiungere un'altra spiegazione semplice a tante altre e diverse semplici spiegazioni correnti per il mondo intorno alla crisi monetaria americana, bensì di mettere in chiaro alcuni rapporti meno noti e di portare così un contributo modesto alla soluzione del problema concreto del dollaro.

Posso però concludere che l'inflazione non può essere giudicata senza riferimento ai suoi precedenti: e giudicata nelle sue cause appare nell'odierno esempio americano come è sempre stata nella sua lunghissima storia, l'effetto di una cattiva politica generale precedente. A tale conclusione corrisponde perfettamente quella che deriva dalla opposta esperienza della politica monetaria di S. E. Benito Mussolini. Il Duce, in vero, ha voluto e potuto con una chiaroveggenza e con una volontà, che ogni giorno più appaiono degne di ammirazione, ordinare ed attuare la stabilità aurea della nostra lira, non quale corollario formale di certi astratti teoremi di teoria pura, ma quale elemento organico e coronamento di tutta una politica di disciplina nazionale e di solidarietà sociale, che ne costituisce il fondamento incrollabile e la infallibile garanzia.

Gustavo Del Vecchio

Tendenza sempre debole nei prezzi internazionali.

Le fluttuazioni dei prezzi sensibili a New York sotto gli stimoli della vicenda monetaria non sono più, già da tempo, tali da suscitare una specifica attenzione. quotidianamente, ormai, viene confermato quanto già più volte è stato qui segnalato: che la reazione dei prezzi corrispondente alla fermezza del dollaro è sempre tale da annullare e superare i vantaggi conseguiti in virtù della svalutazione. Vediamo così, in questi ultimi giorni, i prezzi del cotone e del grano contrarsi fortemente, appunto perchè il dollaro appare più fermo. Sensibile è specialmente la reazione dei grani a Chicago, che nuovamente si approssimano ai minimi toccati verso la metà di ottobre, quando la flessione dei prezzi occasionò la nuova politica della fissazione dei prezzi dell'oro.

La nostra cronaca rischia quindi di diventare troppo monocorde, dato l'assoluto disinteresse che ormai i mercati dimostrano per le notizie riguardanti i singoli prodotti. E le stesse fluttuazioni dei prezzi, essendo ormai nota la loro correlazione inversa con le fluttuazioni della moneta, cessano di attirare l'attenzione di coloro che seguono le vicende dell'esperimento americano.

Le interferenze fra la politica monetaria e le fluttuazioni dei prezzi hanno ormai raggiunto un tale grado di interdipendenza che non vi è da attendere una soluzione parziale a uno dei problemi. D'altro lato le incertezze sulla politica di Roosevelt, aggravate dalle polemiche svoltesi negli ultimi tempi fra le maggiori personalità del mondo finanziario americano e

dal silenzio degli organi esecutivi, è tale da porre nella più grande perplessità i professionisti dei vari mercati, che con la loro assenza dalle operazioni contribuiscono ad aggravare la pesantezza.

Troviamo ora il cotone a poco più di 10 cents per libbra, dopo essere sceso anche al disotto. Il grano è a 83 cents, dopo essere sceso fino a 81, nei mercati a termine, mentre sul mercato disponibile, sia per effetto di pressanti richieste (originate forse dal proposito di saldare anche con perdita i contratti a termine) sia per effetto della difesa organizzata dal governo per mezzo degli acquisti della N. R. A. si salta da 83 il 25 novembre a 86.50 il 29, in assoluto contrasto alle fluttuazioni del termine. Deboli pure troviamo la seta che da 1.53 il 16 scende a 1.29 il 27 novembre; il caffè che perde il vantaggio conseguito a metà mese e, in rapporto alla svalutazione del dollaro, trovasi estremamente depresso; l'argento che segue con parallelismo inverso le variazioni del dollaro.

Variazioni non significative si hanno sul mercato dei metalli a Londra, eccettuata una lieve debolezza dello stagno, dove anche il piombo si mantiene saldamente al suo prezzo di oltre 11 sterline per tonn. Andamento significativo in quanto la fermezza della sterlina avrebbe potuto provocare una certa flessione. Promettente è l'andamento dei prezzi della gomma di cui a Batavia si sta discutendo il piano di valorizzazione. Sembra che i produttori riusciranno infine a mettersi d'accordo per restringere la produzione e che i governi interessati appoggeranno le loro decisioni: i prezzi, perciò già risentono del probabile risanamento del mercato.

Negli indici dei prezzi all'ingrosso, le variazioni delle ultime settimane danno la confer-

ma della tendenza spiccatamente debole dei prezzi nei paesi tuttora legati al regime aureo: Italia e Francia. Tendenzialmente deboli sono

INDICI DEI PREZZI ALL'INGROSSO (1913 = 100)

| | | Italia | Francia | Inghilterra | Germania | Stati Uniti |
|-----------|----------------------|--------|---------|-------------|----------|-------------|
| 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 | 88.3 |
| Gennaio | 1933 | 296.5 | 388.2 | 87.5 | 91.0 | 80.8 |
| Febbraio | » | 292.8 | 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 | 385.0 | 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 | 93.9 |
| Agosto | » | 282.4 | 395.4 | 91.6 | 94.2 | 101.0 |
| Settembre | » | 280.7 | 389.5 | 92.0 | 94.9 | 101.9 |
| Ottobre | 1 ^a sett. | 277.8 | 388.0 | 91.3 | 95.5 | 102.0 |
| | 2 ^a » | 276.8 | 387.0 | 91.0 | 95.6 | 103.5 |
| | 3 ^a » | 276.9 | 387.0 | 90.9 | 95.9 | 102.5 |
| | 4 ^a » | 276.5 | 384.0 | 91.0 | 95.9 | 102.6 |
| Novemb. | 1 ^a » | 275.9 | 383.0 | 91.9 | 96.1 | 102.9 |
| | 2 ^a » | 275.4 | 383.0 | 90.8 | 95.9 | 102.6 |
| | 3 ^a » | 274.6 | 382 | 90.5 | 96.1 | 103.3 |
| | 4 ^a » | 275.1 | — | 90.1 | 96.3 | 102.7 |

peraltro anche i prezzi in Inghilterra, per riflesso della fermezza della sterlina, mentre negli Stati Uniti, fra alti e bassi, non ci si scosta molto dal livello raggiunto dopo settembre.



Risparmiatori sfiduciati e borse incerte a New York

Il film americano si svolge rapidamente. I consensi entusiastici ai quali aveva dato origine l'elezione di Roosevelt nel marzo erano stati troppo rapidi e troppo intensi: si era salutato in Roosevelt l'uomo che « avrebbe fatto qualcosa », soprattutto perchè si credeva fermamente che qualcosa si potesse fare. Tutta l'educazione americana — così diversa dall'educazione europea, anche nel processo storico di formazione — indirizza naturalmente verso gli entusiasmi per le economie manovrate; ma esige prontezza di risoluzioni e rapidità di risultati. Roosevelt, invece, ha seguito una politica del « giorno per giorno » preoccupato di mantenere le promesse elettorali, e ha scontentato tutti: oggi gli agricoltori sono scontenti, gli inflazionisti si riservano di scatenare una campagna in occasione del Congresso, gli uomini di Wall Street e molti economisti dichiarano apertamente il loro dissenso, gli elettori sconfessano gli eletti di nove mesi fa e — con lo stesso entusiasmo — votano per gli avversari degli uomini al governo. Singolare risultato, nel quale bisogna vedere non soltanto il difficile compito di attuare un piano di economia programmatica, ma soprattutto ed anche l'irrequieto panorama americano, le speranze miracoliste, il sistema politico, la lunghezza della fase di depressione, la sensibilità della speculazione, il gioco degli interessi.

La polemica assume ora un'ampiezza quale mai aveva assunto dall'elezione di Roosevelt in poi. Il fatto monetario era passato pressochè inavvertito, fino a che il diversivo della campagna contro i banchieri e gli speculatori, dell'aumento di prezzi, della formulazione ed applicazione dei codici industriali aveva confinato l'attenzione del pubblico su altri problemi. Per gli americani « the dollar » era sempre « the dollar ». Ma l'esperimento, iniziato sul terreno monetario, doveva sboccare nella palude monetaria; eccoci dunque all'epilogo, denso di incognite, che la scienza tradizionale aveva segnalato. Eccoci alla polemica aperta e spesso aspra, prima timidamente affiorata, ora arditamente impegnata: le dimissioni di Woodin e Acheson, le acerbe rampogne di Sprague, i voti del Comitato consultivo della Federal Reserve, i referendum delle Camere di Commercio a favore della moneta sana, le lagnanze dei banchieri per la riforma bancaria e per la costruzione a concedere crediti, le opposizioni degli industriali ad obbedire ai « codici ».

E' il momento degli stabilizzatori; meno impetuosi sono, per ora, gli inflazionisti, che si riservano di svolgere le loro pressioni politiche al Congresso, dal quale non ci separano ormai che poco più di cinque settimane, ma che attuano scioperi di agricoltori, lamentandosi a gran voce per la mancata ascesa di prezzi.

La lettera di dimissioni del dr. Sprague — consigliere del Tesoro — è una condanna recisa ai metodi di Roosevelt, per quanto si possa notare la sua tardività e, qualche volta, l'acrimonia personale. Lo Sprague afferma che la politica di Roosevelt porta gli Stati Uniti alla catastrofe, e si dichiara nettamente ostile al deprezzamento coattivo del dollaro, prospettando il discredito al quale il Governo si avvia, proprio mentre — prima della fine dell'esercizio fiscale — altri due miliardi di dollari dovranno essere chiesti ai risparmiatori. La politica di deprezzamento del dollaro — aggiunge lo Sprague — non può provocare un aumento dei prezzi, quando il Paese dispone già di un attrezzamento produttivo esagerato ed ha milioni di disoccupati. Le dichiarazioni dello Sprague mettono anche in luce di quanta segretezza si circondi l'attuazione del « piano Roosevelt », e quanto differenti siano i punti di vista dei più immediati collaboratori del Presidente. (Si annunziano ora ulteriori dimissioni, e si parla del Black, governatore del F. R. Board, di Cummings presidente della Fed.

Deposit Insurance Corp., di Lewis Douglas direttore del Bilancio).

Roosevelt si è preso ora come immediato collaboratore il dr. Morgenthau junior, un giovane allievo del prof. Warren, ispiratore di molta parte del « piano ». Di questo Morgenthau si dice soltanto che è un « yes man », cioè un fedele ed ossequiente esecutore: ciò indurrebbe a pensare che Roosevelt voglia personalmente dirigere l'esperimento, senza uomini che possano criticarne i metodi.

Frattanto i suoi avversari mostrano un'attività eccezionale. Si sta costituendo una « lega della moneta sana », e il Comitato Consultivo del Federal Reserve Board (l'ufficio è composto di funzionari, ma il Comitato riassume personalità del mondo degli affari) pubblica una « risoluzione » in cui afferma che i disegni generali dell'amministrazione — coi quali simpatizza — non possono essere realizzati se non con una moneta sana; che un aumento di prezzi non è possibile senza un aumento dei redditi e quindi un maggior ritmo di affari; che il deprezzare una moneta instabile non permetterà di regolare le inuguaglianze ora esistenti; che infine l'incertezza sul valore dell'unità monetaria non consente miglioramenti durevoli negli affari, tende a indebolire i mercati e soprattutto ad ingenerare sfiducia nei Fondi pubblici; che infine più l'inflazione si amplia e più difficile è il governarla. La risoluzione del Comitato consultivo termina affermando la necessità di intese internazionali, intese improbabili su basi diverse da quelle del tallone aureo.

Altro movimento stabilizzatori inaugurano le Camere di commercio, pubblicando le risposte di 2000 affiliate in favore di una moneta sana, e provocando il responso di un comitato di tecnici, nominato per esaminare il tema. E sui giornali la polemica continua. Lo Sprague risponde ad alcuni critici asserendo che una sola cosa rimane possibile: « il torchio » per stampare biglietti. Il prof. Warburg — che fu consigliere americano alla Conferenza di Londra — critica vivacemente la politica di Roosevelt, e soprattutto si chiede se l'intelligenza e l'integrità umana, incapaci di far funzionare il sistema semplice della moneta a base aurea, saranno capaci di far agire il meccanismo ben più complesso della moneta merce. Il Warburg si dichiara non soltanto contrario all'inflazione controllata, ma a ogni forma di inflazione.

Anche l'ex-governatore Smith — già candidato del partito democratico — ha voluto dire la sua in una lettera aperta alla Camera di Commercio di Nuova York: il piano monetario del Presidente — dice — distrugge la fiducia ed allora, con tutti i loro errori, sono preferibili i dirigenti di un tempo, che non reputavano i 130 milioni di americani « delle cavie per esperienze ».

Naturalmente anche i fautori delle idee di Roosevelt rispondono sui giornali. Il Fisher, per esempio, smentisce le prospettive di una « inflazione non controllata » e si dichiara favorevole ad un aumento provocato di prezzi al livello del 1926. Il dr. Vandenberg, uno dei finanziari più autorevoli degli Stati Uniti, ha convocato un comitato di banchieri e di uomini d'affari, concretandone le idee in un memoriale che combatte ogni iniziativa stabilizzatrice, la quale « presenterebbe le stesse debolezze constatate nel tipo aureo », e invita a convertire tutte le monete aeree esistenti in lingotti, emettendo altre obbligazioni rimborsabili in un valore oscillante a seconda dell'andamento dei prezzi. (Se al momento del rimborso, i prezzi in dollari sono saliti da 100 a 105, le obbligazioni verrebbero rimborsate in base a 105, ecc.).

E Roosevelt, pur senza dare spiegazioni ulteriori sulla propria politica economica, fa dire dai propri collaboratori che non muterà di una linea la linea di condotta; si libera dei funzionari che non hanno fiducia completa

nel « piano »; induce il Federal Reserve Board — che aveva pubblicato nelle consuete « note alle statistiche economiche » degli impliciti giudizi sulla scarsa riuscita dei codici — a sopprimere d'ora in poi ogni commento. Nella Federal Trade Commission — incaricata dell'applicazione della famosa legge Clayton sui trusts, ed ora della vigilanza sull'esecuzione delle leggi sui valori mobiliari (compito di prevenzione e di repressione nell'attività del mercato finanziario) — il Roosevelt chiede ad uno dei membri, il prof. Raymond Stevens, giudicato troppo conservatore, di lasciarsi sostituire dal prof. Lewis, ed invita William E. Humphrey a dare le dimissioni: il che dà modo agli avversari di sostenere che si vuol mutare la maggioranza di una Magistratura avversaria al Governo. Altri attacchi subirebbero i membri della Corte Suprema — a parere di alcuni giornalisti americani — la quale è chiamata a dare pareri sulla costituzionalità dell'Industrial Recovery Act: ciò fa temere degli urti tra potere legislativo ed esecutivo, per quanto finora tali urti non si siano verificati.

I giornali finanziari si preoccupano ora dell'andamento debole dei titoli di Stato. Durante una sola settimana (la terza di novembre) le dodici Federal Banks ne avrebbero venduto per 510.000 dollari: il che, se da un lato sta ad indicare la mancanza di intesa tra le Banche Federali, dall'altro dà chiaramente un'idea dello sforzo governativo per sostenere le forti vendite che si attuano sul mercato indebolendo le quotazioni e la fiducia del pubblico. Ora la F. R. B. di Nuova York ha intrapreso un'inchiesta per determinare l'ammontare delle vendite allo scoperto di Fondi di Stato, ed ha inviato un questionario alle banche membri chiedendo notizie dettagliate intorno a tali vendite, giorno per giorno, dai primi di ottobre in poi. Ciò per dimostrare che il ribasso dei titoli di Stato non è dovuto a sfiducia del pubblico, ma a manovre di gruppi di interessati. D'altra parte torna a circolare la voce di una completa attuazione del piano di Roosevelt nel dominio bancario, per coordinare e in certo senso statizzare le banche del Paese, creandone delle nuove — a carattere governativo — laddove non esistano. E continua da parte del Governo l'azione sul mercato creditizio, attraverso una annunciata intesa politica di « open market operations », con acquisti di titoli di Stato effettuati non soltanto attraverso il Sistema della Riserva Federale, ma anche per mezzo della Farm Credit Administration, delle Casse postali di risparmio, della Federal Deposit Insurance Corp. ecc.

Dicembre vedrà dunque un'altra intensa fase di svolgimento del « piano », e il ritmo affrettato è impresso dall'imminenza del Congresso, dalle scadenze (il 15 dic. dovranno essere rimborsati 727 milioni di dollari di scadenti Buoni del Tesoro), dalla necessità di evitare che le borse navighino ancora nell'incertezza e quindi infuiscano ad indebolire il livello dei prezzi e dei titoli. Ciò che soprattutto si lamenta non sono i piani del Presidente, quanto la mancanza di notizie intorno alla loro esecuzione, il modo misterioso con cui i piani vengono attuati.

Nè bisogna nascondersi che, dopo una flessione vivace succeduta al boom del luglio e all'applicazione dei codici, alcuni indici economici mostrano dei miglioramenti, anche se in gran parte stagionali. Una ripresa di vendite è constatata in novembre, aumentano il traffico ferroviario e la produzione di energia elettrica, migliora l'esportazione di automobili; qualche società ha anche annunciato dividendi più alti dei precedenti. La bilancia commerciale segna, per l'ottobre, un incremento delle esportazioni (194 milioni di doll. esport. e 151 importati contro rispettivamente 153 e 105 nell'ottobre 1932).

Alfa

(Continuazione a pag. 10)

Mercato

Milano, 1° dicembre

La seconda metà di novembre non presenta grandi variazioni nelle caratteristiche del nostro mercato, rispetto a quelle messe in rilievo nella precedente rassegna. Nel complesso, in tutto il mese, si è notato un ravvivamento d'interesse nel comparto azionario, in contrapposto ad una ridotta attività nei titoli e reddito fisso; scarse oscillazioni, in questi ultimi e minori transazioni. Tale andamento è logico, poichè il movimento dei redditi fissi aveva come ragion d'essere l'assettamento dei capitali rimborsati da alcuni istituti di credito fondiario e di quelli emigrati dai depositi a breve scadenza.

Il flusso non poteva continuare ed assistiamo oggi alle normali transazioni del non grande flottante di questi titoli; assorbimento facile e offerta sufficiente.

Ripresa di attività nei titoli di Stato

Per i titoli di Stato, si nota invece una ripresa d'attività che si può sintetizzare in una sola cifra: 165 milioni trattati nella seconda metà di novembre, contro 68 milioni scambiati nella prima. Questi dati modificano la impressione che a tutta prima si poteva avere dal confronto dei dati complessivi di novembre con quelli del mese precedente, per i titoli trattati alla borsa di Milano:

| | Titoli di Stato (cap. nom.) | Obbligazioni (numero) | Azioni (numero) |
|-----------|--------------------------------|--------------------------|--------------------|
| Ottobre | L. 530.506.000 | 116.775 | 1.143.664 |
| Novemb. » | 232.824.000 | 53.100 | 2.088.960 |

La ripresa d'attività e di prezzi, pronosticata quindici giorni or sono, è dunque avvenuta e la tendenza buona persiste.

Ecco infatti l'andamento degli indici quotidiani calcolati su 10 indici sensibili:

| INDICE QUOTIDIANO « BORSA » di 10 titoli sensibili (Dicembre 1932 = 100) | | | |
|---|--------|-----------------|--------|
| 16 nov. | 127,56 | 23 nov. | 127,88 |
| 17 » | 126,03 | 24 » | 129,38 |
| 18 » | 126,45 | 25 » | 129,34 |
| 19 » | 125,97 | 27 » | 129,14 |
| 21 » | 126,54 | 28 » | 127,60 |
| 22 » | 127,09 | 29 » | 127,94 |
| | | 30 » | 128,29 |

Le Fiat e l'ufficio voli

Nei comparti azionari, sistemati con grande facilità i rapporti, il mercato ha assunto un aspetto incerto ed una tendenza instabile dovuta sopra tutto all'avvicinarsi del periodo di chiusura d'esercizio per la grande maggioranza delle nostre aziende. Non è facile esprimere un giudizio sul valore delle voci che vengono messe in giro sulle risultanze dell'esercizio tutt'ora in corso, tanto più che quando questi apprezzamenti vengono poi smentiti in via quasi ufficiale, pare che il mercato non creda nemmeno alle smentite. Riparlamo, naturalmente, del caso FIAT. Non solo agenzie e giornali nazionali se ne sono occupati, ma pure all'estero sono apparsi commenti interessanti. Un giornale parigino ha dato poi soverchia importanza all'influenza che sul nostro mercato può avere la notizia del dividendo di dieci lire, e tutti sono d'accordo nel dire che i dirigenti si sono preoccupati di non far avere delusioni alla speculazione al rialzo. Pure a noi pare non è da attribuirsi ai dirigenti della FIAT, ma all'Agenzia che ha posto ad essi alcune domande. Infatti la preoccupazione doveva sorgere già da un mese, perchè, dato il saggio medio di capitalizzazione delle nostre azioni, le FIAT, sotto questo riguardo, erano troppo alte. I titoli buoni, salvo sorprese, ancor oggi rendono un largo 6%. Attendiamo quindi altre notizie per stroncare un'altra volta la speculazione al rialzo sulla FIAT.

« Finanziari » richiesti

I bancari persistono nel loro letargo. Ricordiamo ancora una volta che il progressivo rivalutarsi del nostro massimo titolo di Stato dovrebbe apportare considerevoli benefici

| Indici significativi dei mercati valori | IV sett. dicembre 1932 | | IV sett. gennaio 1933 | | IV sett. febbraio 1933 | | IV sett. marzo 1933 | | IV sett. aprile 1933 | |
|--|------------------------|--------|-----------------------|--------|------------------------|--------|---------------------|--------|----------------------|--------|
| | 1932 | 1933 | 1933 | 1933 | 1933 | 1933 | 1933 | 1933 | 1933 | 1933 |
| Borsa di New York | | | | | | | | | | |
| Indici Fisher azioni (1928=100) | 27.1 | 29.2 | 25.5 | 26.9 | 26.1 | 26.9 | 26.1 | 26.9 | 26.1 | 26.9 |
| Idem obbligazioni | 82.7 | 85.1 | 82.7 | 80.8 | 81.1 | 80.8 | 81.1 | 80.8 | 81.1 | 80.8 |
| Media giorn. titoli tratt. (000) | 1.080 | 658 | 988 | 830 | 3.108 | 3.108 | 3.108 | 3.108 | 3.108 | 3.108 |
| Prestiti « brokers » (mil. doll.) | 394 | 378 | 249 | 371 | 461 | 461 | 461 | 461 | 461 | 461 |
| Borsa di Londra | | | | | | | | | | |
| Indici Fisher azioni (1928=100) | 67.9 | 66.8 | 65.1 | 63.6 | 64.1 | 63.6 | 64.1 | 63.6 | 64.1 | 63.6 |
| Idem obbligazioni | 100.6 | 98.3 | 97.5 | 98.4 | 97.3 | 98.4 | 97.3 | 98.4 | 97.3 | 98.4 |
| Media giorn. contratti stipul. | 4.220 | 5.970 | 6.364 | 6.050 | 6.260 | 6.050 | 6.260 | 6.050 | 6.260 | 6.050 |
| Borsa di Parigi | | | | | | | | | | |
| Indici Fisher azioni (1928=100) | 38.9 | 38.3 | 35.1 | 34.5 | 36.0 | 34.5 | 36.0 | 34.5 | 36.0 | 34.5 |
| Idem obbligazioni | 96.7 | 99.9 | 99.2 | 95.8 | 94.4 | 95.8 | 94.4 | 95.8 | 94.4 | 95.8 |
| Borsa di Berlino | | | | | | | | | | |
| Indici Fisher azioni (1928=100) | 35.1 | 36.8 | 37.5 | 43.6 | 46.6 | 43.6 | 46.6 | 43.6 | 46.6 | 43.6 |
| Idem obbligazioni | 84.3 | 87.2 | 85.6 | 90.4 | 89.4 | 90.4 | 89.4 | 90.4 | 89.4 | 90.4 |
| Borse italiane | | | | | | | | | | |
| Media giorn. tit. tratt. a Milano | 28.729 | 63.592 | 29.220 | 21.720 | 54.995 | 21.720 | 54.995 | 21.720 | 54.995 | 21.720 |
| Id. valore obbligaz. (000 lire) | 547 | 660 | 555 | 170 | 502 | 170 | 502 | 170 | 502 | 170 |
| Valore azioni trattate nelle Borse del Regno (per 1000 lire di titoli esistenti) . . . | 0.80 | 1.69 | 0.96 | 0.46 | 1.72 | 0.46 | 1.72 | 0.46 | 1.72 | 0.46 |
| Migl. lire titoli di Stato trattati nelle Borse del Regno | 25.875 | 21.509 | 32.936 | 8.930 | 14.223 | 8.930 | 14.223 | 8.930 | 14.223 | 8.930 |

a quel miliardo e quasi quattrocento milioni di portafoglio della Banca d'Italia.

Nei finanziari continua il buon andamento e si nota pure un progressivo interessamento da parte del risparmio. Per l'Elettrofinanziaria si mette in luce il fatto che ogni progresso nel portafoglio, in percentuale, ottiene un effetto ben maggiore sulla consistenza del capitale, per fatto della proporzione circa uno a tre fra capitale e portafoglio titoli. E' evidente che, come era sufficiente una svalutazione del 25/30% nel portafoglio per ingoiarsi il capitale, così una rivalutazione del 10% nel portafoglio corrisponde al 30%, largo circa, del capitale. Dati di larghissima approssimazione, che non vogliono essere che un esempio numerico per il nostro lettore.

La Centrale è rapidamente ascesa con scambi inconsueti. Si vuol attribuire questo movimento ad un probabile maggiore dividendo (da 30 a 35). Non siamo in grado di escluderlo, per quanto si potrebbe giustificare il rialzo con l'adeguamento al valore di altri titoli dello stesso comparto, che retribuiscono il proprio capitale nella stessa misura.

« Tessili » sempre poco trattati

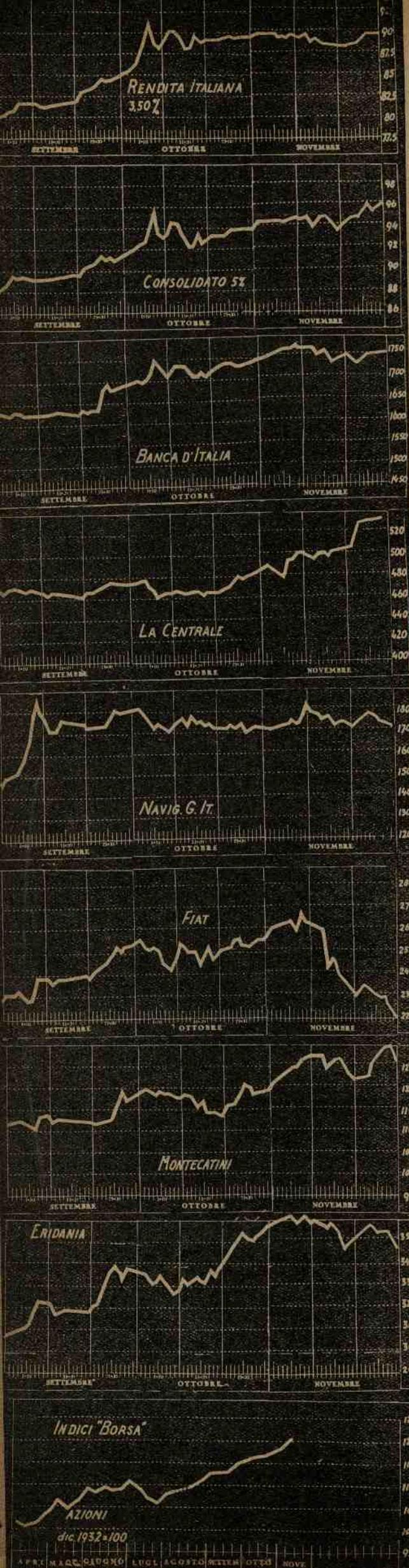
Le Meridionali risentono forse della diminuita intensità nelle offerte.

I tessili hanno subito scarse oscillazioni. Un giudizio troppo generico, ma assai rispondente al vero ci è stato espresso da un tecnico giorni or sono: « E' innegabile un aumento di lavoro in questo ramo, tuttavia i vantaggi si limitano ad essere soltanto psicologici, perchè quelli economici non sono grandi ». Si può aggiungere che la ripresa d'attività ridà tono, speranze, vitalità ed apre, perciò possibilità future.

Notizie particolari, poi, ci permettono di smentire le insistenti voci piemontesi di rimborso di capitale da parte della Cascami Seta. Non è un mistero, poichè se ne parla da oltre un anno, ma ci è stato assicurato che la voce non ha fondamento. Risulta pure, contrariamente ai « si dice », che il ritmo d'attività degli stabilimenti di questa società sia pressochè immutato rispetto allo scorso anno. E' probabile un bilancio in pareggio e continuano i tentativi per la ricerca di mercati, resa sempre più difficile per le note progres-

Gli indici sett

| 50 Azioni 17 obbligazioni (base dic. 1932=100) | Banche | Assicurativo | Minerarie | Metallurgico | Meccaniche e autocostruttrici | Chimiche |
|--|--------|--------------|-----------|--------------|-------------------------------|----------|
| | | | | | | |
| 30 genn.-4 febr. (5 sett.) | 103.77 | 106.18 | 118.83 | 120.28 | 119.06 | 117.72 |
| 27 febr.-4 marzo (9 sett.) | 101.43 | 104.41 | 113.70 | 105.20 | 106.53 | 110.23 |
| 27 marzo-3 apr. (13 sett.) | 98.71 | 104.03 | 111.10 | 107.27 | 104.92 | 107.84 |
| 29 mag.-3 giug. (22 sett.) | 98.92 | 116.56 | 108.38 | 113.66 | 126.91 | 115.22 |
| 26 giug.-1 lugl. (26 sett.) | 99.07 | 115.53 | 110.73 | 113.52 | 125.38 | 116.11 |
| 31 lugl.-5 ag. (31 sett.) | 98.53 | 116.54 | 107.36 | 113.48 | 120.68 | 110.80 |
| 23 ag.-1° sett. (34 sett.) | 99.17 | 120.28 | 110.19 | 115.17 | 128.94 | 111.97 |
| 26-29 sett. (38 sett.) | 100.18 | 131.07 | 115.36 | 120.30 | 139.43 | 113.53 |
| 2-7 ott. (39 sett.) | 100.77 | 137.63 | 116.92 | 121.35 | 140.02 | 114.67 |
| 9-14 ott. (40 sett.) | 101.02 | 136.88 | 112.83 | 120.65 | 139.01 | 112.23 |
| 16-21 ott. (41 sett.) | 100.79 | 134.92 | 113.10 | 119.70 | 139.37 | 112.30 |
| 23-27 ott. (42 sett.) | 101.18 | 137.20 | 116.60 | 120.55 | 142.02 | 112.01 |
| 30 ott.-3 nov. (43 sett.) | 101.26 | 138.12 | 118.51 | 122.83 | 143.41 | 111.11 |
| 6-11 nov. (44 sett.) | 101.54 | 138.97 | 123.42 | 128.04 | 146.09 | 114.70 |
| 13-18 nov. (45 sett.) | 101.34 | 136.15 | 123.11 | 125.75 | 135.80 | 114.57 |
| 21-25 nove. (46 sett.) | 101.36 | 135.71 | 124.78 | 126.45 | 129.83 | 111.31 |



valori

| Sett. 1933 | Agosto 1933 | Sett. 1933 | Ottobre 1933 | Novembre 1933 | Dic. 1933 | Gen. 1934 | Feb. 1934 | Mar. 1934 | Apr. 1934 | Mai 1934 | Giun. 1934 | Luglio 1934 | Agosto 1934 | Sett. 1934 | Ottobre 1934 | Novembre 1934 | Dic. 1934 | |
|------------|-------------|------------|--------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|------------|-------------|-------------|------------|--------------|---------------|-----------|--------|
| 51.1 | 49.2 | 53.0 | 47.3 | 50.0 | 44.4 | 47.2 | 45.0 | 48.4 | 48.4 | 48.4 | 48.4 | 48.4 | 48.4 | 48.4 | 48.4 | 48.4 | 48.4 | 51.0 |
| 88.6 | 91.7 | 90.2 | 87.5 | 88.9 | 88.2 | 87.3 | 86.8 | 86.8 | 86.8 | 86.8 | 86.8 | 86.8 | 86.8 | 86.8 | 86.8 | 86.8 | 86.8 | 88.6 |
| 1340 | 2.570 | 1.940 | 1.523 | 1.098 | 2.286 | 1.667 | 1.176 | 1.446 | 1.681 | 1.681 | 1.681 | 1.681 | 1.681 | 1.681 | 1.681 | 1.681 | 1.681 | 1340 |
| 764 | 894 | 881 | 806 | 781 | 815 | 731 | 749 | 739 | 707 | 707 | 707 | 707 | 707 | 707 | 707 | 707 | 707 | 764 |
| 74.0 | 76.8 | 78.5 | 78.3 | 81.8 | 80.8 | 81.2 | 81.3 | 81.5 | 79.4 | 79.4 | 79.4 | 79.4 | 79.4 | 79.4 | 79.4 | 79.4 | 79.4 | 74.0 |
| 96.5 | 98.7 | 100.1 | 100.1 | 101.1 | 100.5 | 101.8 | 102.5 | 102.3 | 101.9 | 101.9 | 101.9 | 101.9 | 101.9 | 101.9 | 101.9 | 101.9 | 101.9 | 96.5 |
| 1.220 | 7.850 | 8.420 | 8.154 | 8.721 | 7.893 | 7.264 | 8.017 | 8.382 | 7.689 | 7.689 | 7.689 | 7.689 | 7.689 | 7.689 | 7.689 | 7.689 | 7.689 | 1.220 |
| 41.7 | 42.2 | 42.3 | 40.4 | 38.0 | 36.7 | 38.5 | 33.8 | 38.2 | 38.0 | 38.0 | 38.0 | 38.0 | 38.0 | 38.0 | 38.0 | 38.0 | 38.0 | 41.7 |
| 93.4 | 95.3 | 94.6 | 95.6 | 94.9 | 94.5 | 94.8 | 94.8 | 94.1 | 93.9 | 93.9 | 93.9 | 93.9 | 93.9 | 93.9 | 93.9 | 93.9 | 93.9 | 93.4 |
| 42.6 | 41.8 | 39.0 | 36.4 | 36.1 | 36.3 | 35.9 | 35.5 | 34.6 | 34.7 | 34.7 | 34.7 | 34.7 | 34.7 | 34.7 | 34.7 | 34.7 | 34.7 | 42.6 |
| 83.5 | 83.1 | 82.1 | 85.1 | 89.0 | 88.5 | 89.8 | 89.6 | 89.8 | 90.6 | 90.6 | 90.6 | 90.6 | 90.6 | 90.6 | 90.6 | 90.6 | 90.6 | 83.5 |
| 26.650 | 16.518 | 30.532 | 77.676 | 36.998 | 32.633 | 60.730 | 67.000 | 13.337 | 78.351 | 78.351 | 78.351 | 78.351 | 78.351 | 78.351 | 78.351 | 78.351 | 78.351 | 26.650 |
| 317 | 265 | 207 | 527 | 691 | 528 | 385 | 487 | 388 | 287 | 287 | 287 | 287 | 287 | 287 | 287 | 287 | 287 | 317 |
| 0.60 | 0.59 | 0.59 | 1.83 | 0.84 | 0.73 | 1.03 | 1.43 | 2.05 | 1.57 | 1.57 | 1.57 | 1.57 | 1.57 | 1.57 | 1.57 | 1.57 | 1.57 | 0.60 |
| 15.588 | 15.658 | 19.088 | 45.500 | 69.480 | 51.700 | 40.000 | 25.315 | 21.248 | 19.510 | 19.510 | 19.510 | 19.510 | 19.510 | 19.510 | 19.510 | 19.510 | 19.510 | 15.588 |

sive complicazioni del commercio internazionale, principale campo d'assorbimento dei prodotti della Cascami.

Persiste l'ottimo contegno e la notevole intensità di scambi delle SNIA Viscosa. Appare sempre più probabile l'aumento del dividendo. La prossima assemblea dovrebbe poi approvare la riduzione del capitale da 350 a 300 milioni mediante annullamento delle azioni acquistate sul mercato a prezzi inferiori (e non di poco) alla pari. Ne risulterà accresciuta la riserva, anche ed a maggior ragione, in proporzione al capitale così ridotto.

Nel gruppo, La Châtillon, riduce alla metà i suoi 200 milioni di capitale e propone alla prossima assemblea il riacquisto del capitale stesso o la stipulazione di un mutuo. Sarebbe, se non erriamo, così completa la serie delle riduzioni di capitale delle società che fabbricano il rayon.

"Metallurgiche" alla ribalta

L'Ilva, dopo un lunghissimo periodo di scarse transazioni, è tornata all'onore della ribalta. Col primo marzo 1934 questa società procederà al rimborso integrale delle obbligazioni ipotecarie 5.50% emesse dall'Ilva e di quelle 4 1/2% emesse dalla Piombino.

Inoltre si assicura che il risultato dell'esercizio in corso è soddisfacente.

Tra pochi giorni si avrà l'assemblea della Metallurgica Italiana; verrà proposta la distribuzione di un dividendo di 9 lire per azione da 100 lire. Per fare il confronto col dividendo di 10 lire dell'esercizio precedente, occorre tener presente che nell'agosto scorso ogni gruppo di 4 azioni Metallurgica ha avuto una azione G. I. M. e due lire. Perciò ogni azione Metallurgica avrà il dividendo L. 9,— più i 50 centesimi, più, probabilmente, Lire 2,— di dividendo su un quarto di azione G. I. M. Un totale perciò di L. 11,50 (salvo il tener conto del diverso godimento delle G. I. M. e delle Metalli) per azione.

Ricordiamo inoltre che le G. I. M. in agosto valevano L. 98,— ed oggi valgono Lire 115,— circa.

Le FIAT, discese a 222, dimostrano una notevole resistenza e gli scambi intensi (81 mila 425 azioni trattate in tredici sedute, a Milano), giustificano l'interesse degli opera-

tori alle notizie sull'andamento dell'azienda. Nel gruppo Montecatini, l'unica notizia nuova è lo sviluppo della Società del Litopone, che procede all'amplificazione dei suoi impianti per la fabbricazione di vernici speciali (se la nostra informazione è esatta). Il titolo dell'azienda «madre» è sempre assai attivo e prosegue nella sua lenta ascesa.

... e ancora gli elettrici ai posti di comando

Gli elettrici sono ancora sempre i beniamini del pubblico; dal 15 al 30 novembre, soltanto le Alta Italia, le SIP, le Tirso, le Italcable e le Tecnomasio registrano leggere contrazioni. Tutti gli altri titoli hanno guadagnato ulteriore terreno.

E' quindi evidente che gli articoli comparso su giornali milanesi e piemontesi, nei quali si tendeva a dimostrare che occorre ridurre tariffe e quella serie di piccole imposizioni (nolo contatori, ecc.) che tanto rendono alle società, mal disponendo il consumatore, non hanno diminuito la simpatia dei risparmiatori.

L'argomento è grosso e poichè sono intervenuti i tecnici nella discussione, potremmo esimerci dal parlarne, ma è troppo interessante perchè non si desideri pure noi di chiarire alcuni punti che hanno carattere non tecnico, ma generico.

Siamo perfettamente d'accordo sulla necessità di sopprimere alcune piccole, ma non per questo meno antipatiche, esosità dalle bollette del gas, della luce e dei telefoni, poichè l'arcinoto argomento del danno lieve non toglie nulla all'ingiustizia di certi balzelli ed all'esagerata tariffa di alcuni servizi (il cartello «non toccare i fili» trova qui un'ulteriore giustificazione, poichè ognuno sa cosa costa far muovere, ad esempio, un filo del telefono). Ma passando al campo delle tariffe industriali, occorre meditare molto. Non sappiamo perchè ci si getti con tanto entusiasmo sull'esagerato sfruttamento del monopolio di fatto da parte dei detentori della forza idrica, quando sotto la luce dello stesso sole esistono altri monopoli molto più ingiustificati, o giustificati soltanto dal piacere di guadagnare indisturbati somme ingenti.

Oggi, ad economia regolata in tutto il mondo appare strano il parlare di livello naturale dei prezzi, (a parte il fatto dell'eccessiva indeterminazione dell'espressione) poichè, attribuendo a questa espressione il valore di prezzo libero, non protetto, ci troveremmo domani, quando questo ideale fosse realizzato, in un mondo assai, assai diverso dall'attuale.

Si cade poi in contraddizione se si asserisce che i prezzi dell'energia non sanno discendere, dopo aver detto che è sufficiente la minaccia di costruzione di impianto termico proprio, per ottenere riduzioni di prezzi.

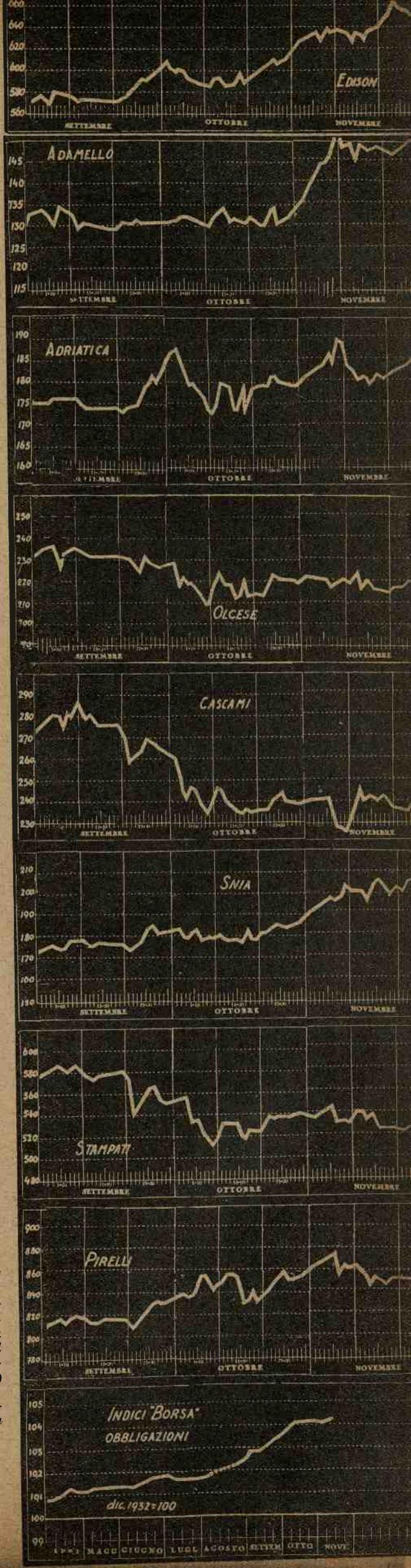
Crediamo, per aver sentito queste discussioni in diverse assemblee, che non sia illogico il sistema, adottato da molte società, di cedere l'energia a prezzi assai diversi, secondo la capacità d'acquisto delle diverse classi di consumatori. Questo sistema, largamente usato, dimostrerebbe che le imprese idroelettriche hanno una sufficiente elasticità di vedute per armonizzare l'interesse del proprio capitale con quello del Paese.

I diritti d'opzione S. I. P. per le Obbl. STET, sono scesi a dieci centesimi. Si è però notato che da molto tempo gli sportelli delle banche non erano più così popolati come per questa opzione. Segno evidente che al piccolo risparmiatore l'offerta della STET ha interessato.

E' prossima l'assemblea dell'Italgas per la nomina del nuovo Consiglio d'amministrazione. Pare che il classamento del titolo stia avvenendo rapidamente, poichè a Milano, il quarto di milione di azioni trattate nella precedente quindicina, si è ridotto a 167.850 azioni nelle ultime tredici sedute.

L'Italcementi ha segnato progressi; ci assicurano che è stato raggiunto l'accordo fra il gruppo torinese e quello di Bergamo.

M. S.



Analisi "Borsa"

| Finanziarie | Immobiliari | Alimentari | Navigazione | Finanziarie | Varie | Indice gen. azioni | Obbligaz. fondiarie | Obbligaz. industriali | Obbligaz. gr. Stato | Indice gen. obblig. |
|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|--------|--------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|
| 110.80 | 110.28 | 103.70 | 109.91 | 105.26 | 110.45 | 108.82 | 100.51 | 103.58 | 102.68 | 101.31 |
| 108.17 | 102.51 | 100.20 | 101.40 | 99.21 | 105.64 | 104.16 | 100.51 | 102.62 | 101.40 | 100.94 |
| 110.25 | 104.30 | 101.25 | 94.78 | 99.45 | 100.86 | 105.45 | 100.62 | 103.11 | 100.40 | 100.88 |
| 115.17 | 111.76 | 110.83 | 83.95 | 101.50 | 116.77 | 108.91 | 101.09 | 102.99 | 100.65 | 101.22 |
| 114.88 | 113.19 | 108.72 | 91.00 | 101.15 | 124.88 | 109.31 | 101.33 | 103.27 | 102.13 | 101.73 |
| 113.56 | 113.06 | 105.49 | 82.47 | 101.90 | 124.20 | 107.75 | 101.12 | 103.02 | 102.97 | 101.71 |
| 117.60 | 113.05 | 109.10 | 86.46 | 107.42 | 130.77 | 111.19 | 101.30 | 104.21 | 104.71 | 102.32 |
| 125.21 | 114.78 | 119.07 | 99.60 | 110.00 | 134.23 | 115.83 | 101.51 | 106.50 | 107.75 | 103.34 |
| 126.83 | 115.94 | 117.57 | 100.67 | 111.04 | 135.70 | 116.81 | 101.64 | 107.39 | 108.92 | 103.83 |
| 124.91 | 112.93 | 116.97 | 118.82 | 109.39 | 135.80 | 115.91 | 101.78 | 109.07 | 109.31 | 104.15 |
| 24.33 | 112.42 | 117.80 | 112.92 | 108.07 | 134.04 | 115.23 | 101.71 | 108.83 | 109.23 | 104.06 |
| 127.43 | 113.84 | 123.16 | 111.74 | 109.52 | 136.35 | 117.07 | 101.70 | 109.34 | 109.44 | 104.16 |
| 130.02 | 114.08 | 126.22 | 110.59 | 110.32 | 136.95 | 118.24 | 101.66 | 109.40 | 109.45 | 104.14 |
| 135.88 | 117.19 | 128.52 | 116.95 | 112.87 | 139.86 | 121.33 | 101.70 | 109.78 | 109.33 | 104.19 |
| 134.08 | 115.40 | 125.74 | 113.05 | 111.37 | 138.52 | 119.84 | 101.74 | 109.76 | 109.24 | 104.19 |
| 136.68 | 115.45 | 125.66 | 110.67 | 112.95 | 139.59 | 120.58 | 101.73 | 109.73 | 109.38 | 104.21 |

Reporti di fine novembre

In tutte le borse del Regno si è constatata nelle proroghe dei vari impegni da fine novembre a fine dicembre una larga abbondanza di denaro tale da non trovare sufficiente impiego. Quindi, riporti facili.

Tuttavia i tassi non sono stati per nulla inferiori allo scorso mese; eccetto per i valori di Stato, come di consueto i preferiti e quindi collocati a condizioni più attenuate che nei precedenti riporti.

Il denaro ritornò a fine novembre alle borse nella segnalata abbondanza, mentre per fine ottobre si era dovuta constatare una ingente estinzione di riporto, causando l'inaspettata recrudescenza nei tassi. Una piccola parte di posizioni all'aumento per i titoli di Stato era stata liquidata durante il mese, e passata in mani più solide.

All'abbondanza di liquidità, il mercato ha corrisposto con una notevole fermezza.

La cronaca dei tassi è la seguente:

A Milano: titoli di Stato dal 3,75 al 4 per cento. Presso alcuni istituti si raggiunse persino il 3,50 per cento mediante l'applicazione dello scarto del cinque per cento.

Il denaro per i valori industriali si mantenne fra il 4,50 ed un massimo del 5 per cento. Buoni collocamenti per alcuni valori elettrici anche ad un minimo del 4,25 per cento. Solo le *Credit*, le *Comit* e *Consorzio* furono prese a riporto alla pari.

Impegni speculativi moderati e ben suddivisi: ne fa fede la sopravvenuta fermezza del mercato alla vigilia come alla seduta subito dopo la sistemazione degli impegni.

A Genova: impegni attenuati; denaro superiore ai bisogni della piazza. Tassi dal 4,50 al 5 per cento per i titoli industriali; dal 3,50 al 4 per cento per quelli di Stato. *Comit* e *Consorzio* alla pari.

A Torino: breve seduta, facili riporti, limitatissimi gli impegni. Costo del denaro dal 4,75 al 5 per cento e dal 3,75 al 4 per cento.

A Roma: sistemazione calma; lieve diminuzione nelle posizioni, maggiore affluenza di liquidità. Come altrove, tassi però sostenuti: dal 5 al 5,50 e dal 3,50 al 4 per cento.

A Napoli: impegni in Rendita 3,50 per cento di molto alleggeriti; all'incirca come i precedenti per il Consolidato. A seguito del facile stacco fra le accoppiate compere di fine novembre e fine dicembre fino a ricavare un tasso del 4,25 per cento, il costo del denaro si mantenne inconsuetamente più teso. Solo dagli istituti parastatali venne applicato un minimo del 3,75 per cento. Per i valori industriali le posizioni apparvero lievemente più pesanti, specie in *Fiat* ed in *Viscosa*. Numerosi gli impegni all'aumento in azioni *Sip*. Sempre in ottima vista si trovano le *Risanamento* e le *Meridionali di Eletticità*. *Cotoni* trascurati e quindi calmi. Fermissime le *Serino* ed interessanti, ci dicono, le *Acquedotto Palermo*.

p. col.

Notizie della Borsa di Milano

Nomine di rappresentanti alle grida

Rag. E. Combi: per l'agente di cambio comm. P. Crivelli (D. M. 3218 del 6 nov.).

Giuliani Giuseppe: per l'agente di cambio dott. E. Mappelli (D. M. 3253 del 9 nov.).

Richiesta di nomina di commissionario

Banca G. Coppola di Milano, via Mercanti, 10, in persona del signor Alfredo Coppola.

Ammissione alla quotazione ufficiale

Obbligazioni 6% Società Elettrica del Valdarno.

Notizie della Borsa di Torino

Il signor Augusto Granaglia ha rinunciato alla procura del rag. Daniele Volkhart, agente di cambio. Il signor Granaglia ha costituito una casa di commissionari ed è stato ammesso nel ruolo dei commissionari di borsa di Torino.

Esami di bianchi

**"La Rinascente" Società
anonima per l'esercizio
di grandi magazzini.**

Nel N. 6 del maggio scorso, avevamo esaminato la situazione di questa società che è l'unica in Italia ad esercire grandi magazzini. Il fatto stesso d'essere la sola società del genere aumenta l'interesse del pubblico per le sue vicende, ma ci lascia alquanto dubbiosi sulla possibilità di trarre conclusioni di carattere generale, dai risultati che essa raggiunge.

L'attività dei dirigenti è nota; i tentativi per raggiungere una organizzazione consona ai bisogni del nostro pubblico sono evidenti, pure vien fatto di chiedersi se i successivi cambiamenti non nuocciano alla società che deve al fine trovare una forma di relativa staticità per raccogliere i frutti della ormai lunga e costosa esperienza.

Secondo le notizie apparse su giornali esteri, pare che quest'ultima sistemazione sia fatta in collaborazione con società francesi, svizzere e inglesi del ramo. Una incisiva riduzione del capitale dai 45 milioni attuali a 13 milioni e mezzo sarà seguita dal riammonte del capitale a 21 milioni, mediante emissione di azioni privilegiate nel dividendo e nel rimborso.

Ad operazioni avvenute la situazione sarà assai migliorata, poichè i 73 milioni di debiti sono a lunga scadenza e quelli a breve scadenza si ridurranno a ben poco.

Non è possibile esprimere tuttavia un giudizio, poichè, se il problema finanziario doveva essere risolto, di ben maggior importanza è quello economico, e per ora non è il caso di fare previsioni. Il consiglio constatata che i risultati economici di un semestre sono stati tali da coprire spese ed ammortamenti, consentendo un piccolo margine.

La relazione fa intravedere la possibilità di un ulteriore aumento di capitale, mediante la emissione di azioni ordinarie, per alleggerire ancora la situazione finanziaria. (M. S.)

Nella famiglia di "Borsa"

Al troppo crudo pessimismo dei suoi amici e colleghi, il nostro redattore dott. Mario Segre oppone una simpatica nota di ottimismo. Mentre esce questo arcigno numero di «Borsa» la famiglia redazionale festeggia infatti Mario Segre, che è convalidato a nozze con la gentile signorina Noemi Prando.

«Borsa» dice tutto il suo affetto augurale alla nuova coppia felice, e — una volta tanto — auspica l'inflazione, anche se non monetaria.

La polemica monetaria negli Stati Uniti.

(Continuazione da pag. 7)

I prezzi relativamente bassi rispetto alla percentuale di svalutazione del dollaro, sembrano ora incoraggiare l'esportazione, e i Paesi importatori tendono a difendersene con nuovi provvedimenti doganali. (Il Canada mette una sopratassa doganale che compensi la differenza tra il valore del dollaro canadese e quello americano). Il problema dei prezzi diventa quindi non soltanto un problema interno degli Stati Uniti, ma internazionale; e, mentre finora la speculazione aveva contribuito a compensar con aumenti di prezzi delle merci gran parte della svalutazione del dollaro, ora il distacco si accentua, favorendo le esportazioni attraverso il dumping monetario, e provocando i torsioni o nuove protezioni.

Il tema dei prezzi e quello del bilancio pubblico rimangono in prima linea per Roosevelt, e interferiscono con la politica monetaria: ma la soluzione artificiosa del primo impedisce la soluzione normale del secondo, e rende l'inflazione ormai inevitabile per gli Stati Uniti. Una volta di più l'empirismo in materia economica ci richiama ai canoni della scienza tradizionale, e li riconferma.



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.

RASSEGNA NUMISMATICA

Il n. 6 contiene: Editoriale, La doppia impiccata. - C. Carboneri: I sistemi monetari: Cina (con 6 tavole fuori testo). - A. Usodimare: Storie stravaganti su monete scoperte e da scoprire - Rassegna bibliografica. - Cronaca: R. Zecca; Nella Direzione, delle antichità e belle arti; Per la Soprintendenza in Puglia; Nouvelles monétaires balkaniques; Trovamenti, Mercato numismatico; Notizie (Italia, Città del Vaticano, S. Marino, Austria, Bulgaria, Danzica, Francia, Germania, Lussemburgo, Spagna, U.R.S.S., Cina, Cirenaica, Rhodesia, Brasile, Cuba, Stati Uniti); Mercato monetario. — Casella postale 444 - Roma.

LA RIFORMA SOCIALE

Rivista mensile diretta
dal Sen. Luigi Einaudi

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

RIVISTA INTERNAZIONALE DI SCIENZE SOCIALI

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

Nel fascicolo di novembre Irving Fisher espone la sua teoria delle crisi; Jacopo Mazzei illustra il « memorandum » italiano per i paesi danubiani; Roberto Michels espone alcune considerazioni sulle coalizioni industriali internazionali; Francesco Vito polemizza col prof. Piotrowski a proposito di « trusts ».

Abbonamento annuo: Italia L. 30,30 - Estero L. 60,30. — Direzione ed amministrazione: Piazza S. Ambrogio, 9 - Milano.

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

Le « obbligazioni partecipanti »

convertibili e garantite dallo Stato

Per la recente operazione finanziaria brillantemente attuata dall'I. R. I. per lo smobilizzo del gruppo S. I. P. ed il risanamento delle gestioni e degli interessi elettrici e telefonici connessivi è stato prescelto uno strumento tecnico che, se per vero non costituisce una novità assoluta per il nostro Paese, è però privo di precedenti tali da renderlo largamente noto e provato nel mercato finanziario italiano.

Si tratta, come abbiamo scritto più ampiamente nel fascicolo di novembre della *Rivista Bancaria*, di quelle obbligazioni che sono state dette *miste* perchè accoppiano i caratteri delle « obbligazioni partecipanti » o « di partecipazione » e quelli delle « obbligazioni convertibili », forme tecnico-giuridiche che si possono considerare intermedie fra l'azione e l'obbligazione, e che si sono sviluppate nei più evoluti mercati finanziari esteri, trovando applicazione particolarmente larga negli Stati Uniti.

L'obbligazione partecipante è congegnata in modo da non stabilire il rendimento in misura fissa, ma da farlo dipendere, in grado maggiore o minore, dai risultati finanziari della società emittente. Fra la svariatissima configurazione delle clausole escogitate ed escogitabili per meglio adeguare le caratteristiche dell'emissione alle esigenze del mercato ed all'interesse dell'impresa si possono ravvisare due principali sottospecie di questo tipo di titoli: gli *Income Bonds* (*gewinnabhängige Obligationen*), che danno diritto alla corrispondenza di un determinato interesse — meglio si direbbe di un dividendo — ma soltanto a condizione che il reddito d'esercizio lo consenta; ed i *Participating Bonds*, detti anche *Profit-Sharing o Dividend Bonds* (*gewinnberechtigten Obligationen*).

La distinzione è importante perchè, mentre gli *income bonds*, pur conservando ai loro portatori la figura giuridica di creditori della società, privi di qualsiasi ingerenza nella amministrazione della medesima, li pongono però nella stessa condizione degli azionisti per quanto riguarda la remunerazione, i *participating bonds* invece sono in tutto vere e proprie obbligazioni, la cui remunerazione è soltanto integrata da un premio commisurato all'andamento dell'esercizio.

In America gli *income bonds* cominciarono ad essere adottati, intorno alla metà del secolo scorso, da società ferroviarie principalmente come mezzo per allettare gli scarsi capitalisti offrendo una garanzia ipotecaria sul capitale e, quanto al reddito, una cospicua partecipazione agli sperati utili futuri; in seguito questi titoli si emisero soprattutto in occasione di sistemazioni o riorganizzazioni di aziende. In tal modo si voleva, con la promessa di utili futuri, ottenere un alleggerimento negli oneri passivi fissi che gravavano sul bilancio della società, senza peraltro pregiudicare la situazione degli azionisti, come sarebbe avvenuto in caso di emissione di nuove azioni.

Questi titoli presentano l'inconveniente di non dare ai loro portatori nessun affidamento di costanza di reddito, od almeno nessun affidamento più positivo di quello che si dà agli azionisti; d'altra parte la clausola, non di rado stipulata, dell'accumulabilità degli interessi può anche presentare non liete sorprese soffocando il potenziale rifiorire della società che, per cause transitorie, sia rimasta infruttifera per alcuni anni. Inoltre essi, contrapponendo troppo nettamente l'interesse degli azionisti a conservare la vitalità e la redditività dell'impresa, e quello degli obbligazionisti a ricavarne quanto più è possibile, danno luogo non di rado a divergenze e conflitti che sono lungi dal giovare agli uni, agli altri ed alla società.

Il secondo tipo di obbligazione partecipante (*participating bond*) assicura al portatore un determinato interesse al pari delle obbligazioni ordinarie, con in più il diritto ad una eventuale partecipazione agli utili, variamente congegnata. Esso ha avuto maggiore fortuna in Francia, in Belgio ed in Germania, ed è stato meno largamente diffuso in Inghilterra ed in America, ove, se si toglie la *Union Pacific Railway Company*, non ha dato luogo che ad emissioni di modesta entità. Il fatto è dovuto probabilmente, più che ad inconvenienti tecnici del titolo, a circostanze ambientali.

Invero, queste obbligazioni non risultano particolarmente espedienti nei mercati e nei periodi nei quali le imprese operino di fronte ad un pubblico tendenzialmente fiducioso ed incline agli investimenti a reddito elevato, anche se variabile: in tali casi nulla vieta di ricorrere a normali emissioni di azioni o di *income bonds*, che hanno il merito di non addossare all'impresa oneri debitorii fissi. Al contrario quando il pubblico, o per imperfetta « educazione capitalistica », o perchè reso diffidente da dolorose esperienze, è restio a correre le alee dell'azionariato, si manifesta l'utilità dei titoli del tipo qui considerato, che consente alle imprese, facendo parte ai sottoscrittori degli sperati utili futuri, di procurarsi attualmente il capitale a condizioni meno onerose di quelle che sarebbero imposte dal saggio corrente sul mercato per titoli di pari « qualità ».

L'obbligazione convertibile (*Convertible Bond*) dà al portatore il diritto, entro determinati limiti di tempo ed a determinate condizioni, di convertirla in una o più azioni della stessa società o di una affiliata.

A chi investe capitale nell'impresa viene pertanto riservata la facoltà di scegliere, fra i diritti di creditore e i diritti di azionista, quelli che riterrà più convenienti, assumendo così rispetto all'impresa la posizione che gli sarà suggerita dalla conoscenza della redditività della medesima lungo un certo periodo di tempo.

Si può dunque dire che l'obbligazione convertibile viene incontro all'investitore indeciso in quanto gli concede di sottoporre la società ad un « periodo di osservazione » di cui egli stesso potrà, entro certi limiti, fissare il termine, assicurandosi intanto certi diritti, e di raccogliere nel frattempo, dall'esperienza di qualche anno, quei rilievi che gli potranno rendere più facile e ponderata la decisione definitiva.

Dal punto di vista economico-aziendale questo titolo, tipicamente concepito, può dar luogo a qualche riflessione. Esso procura all'impresa, al momento dell'emissione, il vantaggio di potersi procurare il capitale occorrente a condizioni migliori che se si trattasse di obbligazioni ordinarie. Di più, nel caso che in prosieguo di tempo il tasso d'interesse abbia a diminuire, l'impresa ha la possibilità di sottrarsi al pagamento di un onere fisso divenuto sproporzionato, corrispondendo invece un dividendo commisurato agli utili conseguiti.

L'impresa deve però assoggettarsi alle conseguenze del diritto di convertibilità accordato agli acquirenti e da questi esercitato nel proprio interesse: e cioè, se negli anni successivi all'emissione vengono incontrate difficoltà economiche e viene realizzato un reddito modesto, inferiore o poco superiore all'interesse corrisposto sulle obbligazioni, i portatori non avranno interesse a chiedere la conversione in azioni e continueranno a far gravare sulla società gli oneri fissi di cui questa avrebbe bisogno di liberarsi; se invece in quello che abbiamo chiamato « periodo di osservazione » la società prospera e ripartisce utili elevati,

fa sorgere grandi speranze ed induce tutti gli obbligazionisti ad esigere la conversione dei loro titoli in azioni, proprio quando la società potrebbe forse trovar credito a buone condizioni, ed avvantaggiando quelli che possono dirsi « nuovi arrivati » a scapito dei primitivi azionisti.

L'inconveniente può essere ovviato mediante un'opportuna determinazione del tasso di conversione, che sembra bene riportare al corso di borsa delle azioni ordinarie della società all'epoca della conversione, anche se ciò possa dar luogo ad artificiose manovre, nel caso che siano interessati forti gruppi finanziari. Sia per questo motivo, sia per eliminare la eventuale possibilità di contrasti o rivalità fra elementi vecchi ed elementi nuovi, o di prevalenza di questi su quelli, risulta comunque consigliabile — e del resto largamente praticata — la emissione delle obbligazioni convertibili con offerta di opzione agli azionisti.

Tuttavia nei confronti della società emittente è da tener presente che l'emissione di questi titoli determina attualmente un aumento del capitale di credito e successivamente, all'atto della conversione in azioni, una diminuzione del capitale di credito ed un contemporaneo aumento del capitale proprio. Perchè l'operazione sia economicamente conveniente occorre che lo spostamento nel rapporto fra queste due componenti finanziarie dell'azienda non turbi, ma anzi migliori e renda più redditizie le coordinazioni economiche, tecniche e finanziarie in essa attuate.

In Italia si incontrano esempi di obbligazioni convertibili dopo la guerra e vengono citate le obbligazioni ipotecarie Ilva 5 1/2 per cento emesse nel 1924 con diritto di opzione gratuita per la conversione in azioni, le obbligazioni « Gasolina » del 1927 e quelle emesse in valuta estera nello stesso anno e nel seguente dalla Pirelli, dalla Fiat e da altre società, a condizioni tecnicamente interessanti.

Tornando alle « obbligazioni miste » dell'I. R. I. « Gestione STET », si osserva che queste hanno la triplice caratteristica di essere *participating bonds*, di essere *obbligazioni convertibili* e di essere *obbligazioni garantite* dallo Stato. Tecnicamente possono quindi dirsi un titolo nuovo per il mercato finanziario italiano. Alla luce dei cenni che abbiamo dato più sopra intorno al significato di tali caratteristiche ed alle prove fatte in altre circostanze, è lecito concludere che questo titolo è specificamente adatto alle peculiari condizioni attuali del nostro mercato, troppo note per dover essere ripetute, una sintetizzabili nel trionfo: discreta formazione di capitale; diffidenza generale per gli impieghi azionari; fiducia nello Stato e nella moneta, e quindi preferenza per i titoli a reddito fisso.

La garanzia dello Stato e l'emissione in periodo di tassi calanti consentono l'accesso a questo titolo, pur a condizioni favorevoli per l'emittente, anche al capitale più prudente e timoroso. La partecipazione agli utili durante quello che sopra abbiamo chiamato « periodo di osservazione » è atta a far apprezzare al portatore il beneficio di un reddito più elevato e ne attua la preparazione psicologica. La convertibilità finale in azioni STET consentirà il ritorno del capitale ai migliori impieghi azionari, facilitando alle società una vita più normale ed economica.

L'operazione dell'I. R. I. prepara dunque, attraverso l'accorgimento tecnico della conversione di azioni in obbligazioni, la conversione psicologica, di ben più vasta portata, dell'investitore italiano.

Gian Franco Calabresi

Panorama bancario italiano

La vita bancaria italiana ogni due anni vien fotografata, analizzata e sintetizzata dall'Annuario della Confederazione Generale Bancaria Fascista. E' questo un libro prezioso e poche pagine con dati riassuntivi danno materiale ricchissimo ed originale.

Resta perciò lieto e soddisfatto chi vuol sapere se a Traona vi è sportello di banca, come chi si vale dei sette volumi per trarre dalle cifre delle prime pagine materia per arricchire la storia della vita economica del nostro Paese.

Per la verità il secondo non vede di buon occhio l'affinarsi dell'elaborazione dei dati, da volume a volume, perchè non rende confrontabili le cifre.

Per ascoltare la musica dei numeri, occorre lasciar da parte il « meglio », per valersi di cifre omogenee. Non è quindi un appunto, è soltanto un consiglio ai compilatori di non migliorare più.

L'esame dei tre anni considerati nel volume apparso in questi giorni è tuttavia abbastanza interessante.

Appare subito evidente il diverso comportamento degli istituti di credito di diritto pubblico, enti parastatali, dagli istituti di credito ordinario, ecc.

I primi, nei tre ultimi anni (1930-1932) non presentano variazioni notevoli. Gli enti parastatali registrano, per contro, andamenti degni di nota. Aumentati di numero da 7 a 8, il loro capitale, nei tre anni, passa da 350 a 532 milioni, le riserve, da 42 a 91 milioni e le obbligazioni in circolazione, da 2.754 a 4.394 milioni. Un tale aumento di mezzi giustifica l'accresciuta attività: i mutui, che ascendevano a 2.898 milioni nel 1930, ammontano a 4.702 milioni nel 1932.

In contrapposto a questo considerevole sviluppo, si svolge necessariamente un processo di deflazione negli istituti di credito ordinario. Ridotti di numero da 315 a 258, dispongono di un capitale di 2.993 milioni, contro 3.237 milioni nel 1930. Le riserve non subiscono variazioni per esclusivo merito di tutte le provvidenze escogitate dal Governo per ridare alle Banche le loro funzioni classiche. La voce portafoglio, non subisce una contrazione proporzionale a quella che si verifica nelle banche cooperative (-25%) e nelle Casse di risparmio (-22%), ma diminuisce di solo uno scarso 7%.

I crediti verso i corrispondenti si riducono del 20% e nella stessa proporzione diminuiscono i debiti, mentre gli assegni sono passati da 721 a 531 milioni (-25%).

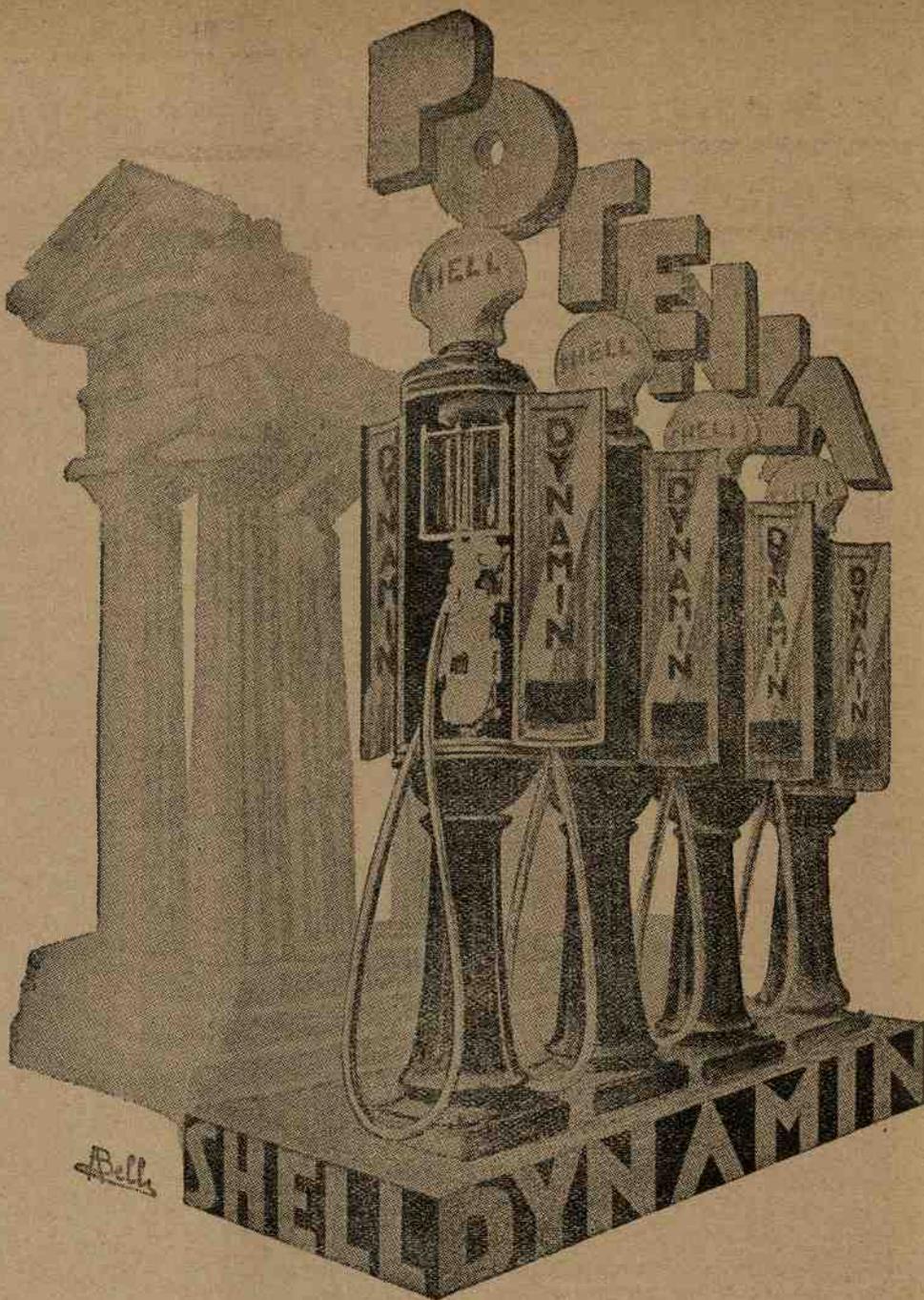
Da questi pochissimi dati, appare evidente che il processo di deflazione bancaria è appena agli inizi quando si pensi quale decurtazione abbiano subito i prezzi, nello stesso periodo, e l'attività economica, in generale.

Nei Crediti Fondiari si nota l'aumento dei mutui da 4.765 a 5.861 milioni, corrispondente alla variazione delle cartelle in circolazione, hce passano da 4.527 a 5.776 milioni.

E' singolare il fatto che, in tutti i prospetti, sia quelli riassuntivi che quelli delle singole banche, manchi la voce del portafoglio titoli.

Richiamandoci alle prime righe di commento, non possiamo chiedere nuovi dati, salvo il pregare i volenterosi compilatori di preparare pel 1935 un complesso più organico di materiale.

M. S.



LIBRI

GIORGIO TAGLIACOZZO: «Economia e Massimo edonistico collettivo» - Cedam 1933 - L. 16, pag. VIII-127.

Questo volume — breve ma succoso assai — si muove interamente nel campo dell'economia teorica. A quanto il suo giovane e valoroso autore avverte, esso trae origine dal desiderio di approfondire alcune questioni generali di economia, sulle quali i vari scrittori sono ben lungi dal trovarsi d'accordo; ragioni e limiti della tendenza individualistica della scienza sociale; attitudine dei principali sistemi economici a risolvere problemi di portata collettiva; attitudine o meno della scienza economica odierna ad abbracciare in una sintesi vivente la realtà economica attuale nei suoi molteplici aspetti; fondatezza delle critiche rivolte contro i postulati fondamentali della scienza economica, da alcuni odierni innovatori, ecc.

Il volume avrebbe potuto quindi essere impostato intorno al titolo «scopo e metodo della scienza economica» e svolto di conseguenza, se non fosse stato probabilmente un troppo grave compito, per un giovane, affrontare un argomento così ponderoso. Avendo limitato, in modo maggiore, il campo della propria indagine, il Tagliacozzo riesce a dare un saggio che non soltanto mostra le sue profonde conoscenze teoriche, ma le sue particolari disposizioni per indagini scientifiche - M. F.

CHARLES RIST: «Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires» - Librairie du Recueil Sirey - (22 Rue Soufflot), Parigi, pag. XVI-501.

Il volume — che comprende quattro parti — ricollega saggi di varia natura, pubblicati dall'A. nell'ultimo trentennio. I più interessanti, per il cultore di economia bancaria e monetaria, sono quelli raccolti nella prima parte (saggi monetari) in ispecie quelli che riguardano la stabilizzazione del franco-francese (art. I e III). Sulla «vexata quaestio» della sterilizzazione dell'oro, da parte della banca di Francia (argomento sul quale abbonda la bibliografia, il Rist scrive una trentina di pagine che possono venir considerate come un commento acuto e dotto alla tesi sostenuta, in varie occasioni, nelle relazioni annuali della Banca di Francia.

Ravvicinando l'articolo teorico (seconda parte) sul risparmio alle teorie del Keynes, se non possono trarre considerazioni assai interessanti.

La terza e quarta parte ricollegano articoli di «diagnostica economica», sul rialzo del tasso d'interesse, sulle caratteristiche della crisi del 1929 (saggio scritto nel 1931) e su alcune questioni di minor momento.

In complesso si tratta di una raccolta di studi che è opportuno avere presente poichè, in parecchi casi, potrebbero venir assunti come ottimi modelli, per simili indagini di economia applicata. - Mauro Fermar.

RADIOMARELLI

La Francia difenderà la sua moneta: purchè i capitali francesi "tengano"

Difficilmente una crisi ministeriale giunge meno opportuna — parliamo dal punto di vista dell'economia francese e, in parte, anche da quello dei paesi a « gold standard » — di quella che recentemente ha rovesciato il Ministero Sarraut. Pare che il Parlamento francese non sappia rendersi conto che il mercato di Parigi sta attraversando un momento delicato: non è opportuno, nè conveniente, nè sempre possibile che la banca centrale segua una politica monetaria e creditizia austera, mentre organi politici mostrano la loro riluttanza — con una inspiegabile leggerezza — a prendere quelle misure che, sole, possono definire una altrettanto austera politica finanziaria, ed avviare le aziende private e pubbliche verso quella generale riduzione nei costi, nella quale soltanto si può trovare una sicura via alla ripresa. Non è opportuno, nè conveniente che, trincerandosi dietro l'altezza delle riserve auree francesi, si tardi a prendere i provvedimenti opportuni: poichè in questi momenti di intensi disordini monetari, ben spesso il peso dei fattori psicologici è tale, da condurre a imprevedibili effetti, dei quali il mercato francese, e gli altri mercati, potrebbero seriamente risentire.

Da un mese circa le riserve auree della Banca di Francia mostrano una progressiva contrazione: il franco, sul mercato dei cambi, si fa notare per la sua debolezza. E si dà, per sicuro, a Londra, che in quest'ultima settimana l'« Exchange Equalisation Account » ha dovuto ripetutamente spostare il livello di difesa della sterlina, permettendo a questa valuta un maggior apprezzamento nei confronti del franco-francese. Anche alle quotazioni attuali — che si aggirano sugli 83-84 franchi per sterlina — la valuta inglese potrebbe paragonarsi ad un sughero, mantenuto a forza sott'acqua. Ed il pelo dell'acqua — sempre a quanto afferma la « City » — si aggirerebbe intorno a 90. Naturalmente non è questa una cifra che vada presa alla lettera: vale soltanto ad indicare che le cause di questo importante deflusso di capitali dal mercato francese non tendono affatto ad esaurirsi. E che, perciò non sarebbe conveniente mostrare a loro riguardo un buddistico disinteresse o, tanto peggio, soffiare sul fuoco.

L'analisi di queste cause è senza dubbio l'introduzione migliore alla valutazione dei loro effetti, quali ci possono venir sommariamente indicati dalle situazioni settimanali della Banca di Francia. Tali cause — presentando il fianco alle accuse di eccessiva sistematizzazione — potrebbero essere così classificate: cause economiche, cause politiche e cause psicologiche.

Le cause economiche non hanno l'importanza maggiore, neppure di fronte alle cause politiche. Esse comprendono: a) il rimborso effettuato in questi giorni, dal Tesoro Francese, di un credito ottenuto nell'aprile scorso da un gruppo di banche inglesi, e già rimborsato per metà nell'agosto; e b) gli acquisti di oro a Londra ed a Parigi, compiuti per conto del Governo americano. Ma il primo fattore non dovrebbe vertere che su di una cifra di circa 15 milioni di sterline, circa 1200 milioni di franchi, in cifra tonda, mentre i secondi — come abbiamo già scritto — furono assai limitati in passato e tendono a ridursi sempre più.

Le cause politiche, che ricollegavano fino a poco tempo fa soltanto quegli elementi di questa natura, che potevano disturbare qualche ipersensibile risparmiatore francese, o depositante straniero (elezioni plebiscitarie germaniche, sospensione delle trattative per il disarmo ecc.) sono state negli ultimi tempi assai rafforzate per la caduta del Ministero Sarraut. Non si può più, ora, parlare di ipersensibilità: ma di sensibilità soltanto. E ciò giustifica quanto abbiamo detto nelle prime righe di questo scritto, mentre ne prepara la conclusione.

Le cause psicologiche infine — sorte per fattori economici e fattori politici — provvedono ad ingigantire i primi ed a potenziare (per quanto riguarda l'esportazione di capitale) i secondi. Ad esse forse si deve attribuire la maggior parte degli spostamenti attuali di capitale da Parigi verso altri lidi, che non potrebbero altrimenti essere interessati da questi avvenimenti monetari: Bruxelles, Amsterdam, Zurigo. Ad esse ancora si deve far risalire in massima parte l'attuale afflusso di fondi a Londra, osteggiato dalle stesse banche inglesi.

Per il cumulativo concorrere di queste cause — di diversa natura, ma suscettive di rafforzarsi mutuamente — le riserve in oro e divise della Banca di Francia si sono contratte, in un mese o poco più, di 4 miliardi di franchi.

* * *

La severità della politica monetaria, seguita dalla Banca di Francia in queste contingenze, appare chiaramente dalla seguente tabella che mette a raffronto i dati principali delle situazioni al 13 ottobre (inizio del « drain ») e al 17 novembre scorso.

SITUAZIONE DELLA BANCA DI FRANCIA
(milioni di franchi)

| Principali voci | al 13 ott. 1933 | al 17 nov. 1933 | Variazioni effettive | Variazioni percentuali |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------------|---------------------------|
| Riserve: oro | 82.000 | 79.283 | - 2.717 | - 3.3 |
| » divise | 2.402 | 1.047 | - 1.355 | - 56.4 |
| Totale | 84.402 | 80.330 | - 4.072 | - 4.8 |
| Portafoglio | 2.865 | 3.243 | + 378 | + 13.1 |
| Circolazione | 81.068 | 80.706 | - 982 | - 1.1 |
| Conti Correnti | 21.294 | 18.261 | - 3.033 | - 14.2 |
| di cui « privati » | 17.320 | 15.017 | - 2.303 | - 13.3 |
| Totale passività a vista | 102.982 | 99.167 | - 3.795 | - 3.7 |
| Percentuale di copertura | 79.84 | 79.95 | | |

La situazione della Banca di Francia al 24 novembre, non nota durante la compilazione del presente articolo, ci mostra un accentuato movimento di contrazione delle riserve auree: altri 1,5 miliardi di franchi hanno passato le frontiere, raggiungendo così la cifra di 4 miliardi di contrazione delle riserve in 5 settimane.

Si accompagna, alla riduzione delle riserve auree, una riduzione quasi equivalente negli impegni soggetti a copertura: di modo che il rapporto percentuale fra riserve ed impegni rimane sostanzialmente invariato. D'altro canto il limitatissimo aumento nel portafoglio è li ad attestare le possibilità del mercato di far fronte alle richieste, con un ricorso altrettanto limitato al credito della banca centrale, mentre la ben nota liquidità delle banche francesi (i quattro maggiori istituti francesi avevano al 30 giugno scorso, contro 34 miliardi di depositi e conti correnti, una « cassa » di 8.6 miliardi) tranquillizza sulle possibilità di continuare anche in un prossimo futuro in questa politica di contrazione creditizia, per il caso in cui il « drain » dovesse seguitare.

Non si deve però dimenticare che, se il livello delle riserve in oro è altissimo, superando, ancor ora i 79 miliardi di franchi, il mercato francese è però indebitato a breve verso l'estero per un ammontare che viene calcolato intorno ai 10 miliardi di franchi: che — a somiglianza di quanto è avvenuto per il mercato londinese nel 1931 — questi capitali possono venir completamente sottratti; e che sarebbe assolutamente inopportuno il supporre che la contrazione creditizia, per la banca centrale, possa assumere questa ampiezza, nel caso in cui la riserva ritorni sui 69 miliardi.

Ma non basta: la fuga dei capitali esteri — come è facile comprendere — può condurre ad una fuga dei capitali francesi. L'esodo di oro si ingigantisce quindi, se le cause psicologiche — di cui abbiamo più sopra trattato — possono dirsi anche lontanamente basate su fattori tecnici. E la base diviene tanto più larga, quanto più ci si avvicina (per ora ne siamo ancora separati da una barriera di 30 miliardi circa) al limite minimo di copertura metallica fissato dalla legge monetaria del 1928. La stessa ferrea situazione della Banca di Francia non vale quindi ad escludere in via assoluta motivi psicologici di esportazioni di capitali, basati su ragioni tecniche. Poichè in queste contingenze, ben spesso, più all'im-

Il sistema delle "compensazioni"

La depressione economica, che pesa da qualche anno sul mondo, ha condotto i vari Stati, fra l'altro, all'adozione di provvedimenti restrittivi doganali o valutari. Son due modi differenti, praticati a seconda della situazione dei paesi, per ottenere l'effetto di limitare l'importazione delle merci estere.

Le restrizioni doganali (dazi e contingenti) sono arnesi della guerra tariffaria e della politica di protezione delle industrie nazionali e tendono solo indirettamente a rafforzare la bilancia dei pagamenti. I provvedimenti valutari invece hanno il precipuo scopo di salvaguardare la valuta, agendo direttamente sulla bilancia dei pagamenti. In linea di massima, i paesi economicamente più forti, anche a moneta svalutata, non sono ricorsi che in piccola misura a restrizioni valutarie, le quali rimasero perciò una caratteristica dei paesi a economia debole (paesi danubiani, del Levante e dell'America del Sud).

La difesa delle loro valute fu attuata col sistema degli scambi bilanciati istituiti fra due paesi interessati e ormai i *clearings* stendono la loro rete su una buona parte del commercio internazionale, inceppandolo in tutti i modi e sono senz'altro peggior cosa di qualsiasi dazio, per quanto alto, o contingente, per quanto ristretto.

Varie cause spinsero molti paesi sulla via delle compensazioni.

Lo scoppio della crisi provocò disastri bancari che si tentò di attutire con moratorie e con piccole inflazioni per mettere a disposizione delle banche mezzi di pagamento. In paesi, che avevano già più confidenza coll'inflazione, ciò provocò un vero panico che assunse la forma di importazione di merci nella tema di doverle pagare di più e di esportazione di capitali (ricerca di divise o di oro).

La sospensione della convertibilità dei biglietti ed il divieto di vendere divise furono i provvedimenti coi quali si tentò di far fronte a condizioni eccezionali e di impedire che il paese in un momento di panico rimanesse senza oro e senza divise.

I commercianti esteri si videro bloccare nei paesi disestati i loro crediti in speciali conti bancari e i loro governi, a tutela dell'esportazione nazionale, dovettero prendere misure di ritorsione, vietando il pagamento all'estero delle merci importate dai paesi in mora e disponendo per il versamento delle somme in fondi speciali bloccati destinati al pagamento degli esportatori.

I paesi in mora si preoccuparono allora di trovare un modo di regolare gli scambi futuri e di aderire alle richieste di scongelamento dei

crediti, senza provocare una diminuzione del fondo divise. La migliore soluzione apparve quella di compensare le importazioni di merci coll'esportazione di merci, facendo con ciò scomparire l'uso della divisa come tale.

La divisa è nel commercio internazionale, nei pagamenti e nelle riscossioni che si devono fare fra Stato e Stato, quello che all'interno è la moneta, cioè un intermediario degli scambi. Il *clearing*, eliminando l'impiego della divisa, conduce quindi alla permuta vera e propria.

Il sistema è relativamente molto semplice, in quanto gli importatori pagano in moneta nazionale gli esportatori dello stesso paese. Così per esempio gli esportatori italiani di tessuti in Jugoslavia sono pagati dagli importatori italiani di bovini e di legname jugoslavi. La stessa cosa avviene in Jugoslavia, dove quegli esportatori di bovini e legnami in Italia pagano gli importatori di tessuti dall'Italia.

Il *clearing* è quindi prima arma di scongelamento di crediti, poi di limitazione delle importazioni o di eccitamento delle esportazioni, quando c'è forte divario tra importazione ed esportazione in un determinato paese. Il *clearing* è di solito limitato alla bilancia commerciale, cioè al movimento delle merci, quando questa parte rappresenta la maggiore nella bilancia dei pagamenti. In casi diversi vi sono norme aggiuntive oppure dei *clearings* speciali.

La Federazione del commercio di Fiume organizzò il *clearing* merce-turismo tra la zona di Fiume e l'Ungheria: i commercianti fiumani ritirano buoi, farina e grasso dall'Ungheria e sono pagati coll'invio di turisti da Budapest alla riviera del Carnaro (Abbazia).

Tra i vari effetti che produce il sistema dei *clearings* interstatali, il più caratteristico è quello dello sdoppiamento dei cambi.

Il governo, avendo col *clearing* il controllo di tutti gli scambi, si trova nella possibilità di fissare il cambio, senza tener conto del mercato libero, che praticamente non dovrebbe esistere. Nei primi tempi, due anni fa, i governi crederono di poter continuare a calcolare il cambio alla parità legale, mentre la moneta era già svalutata del 20 o 30 % rispetto a quelle stabili. Ma allora c'era anche una questione di principio: quella che un governo non voleva ammettere che la propria moneta era svalutata. Dopo il crollo della sterlina pudori del genere non ne ebbe più nessuno.

Sicché succedeva che l'importatore di A (paese a moneta non svalutata) pagava per le merci ritirate da B (paese a moneta svalutata) molto

di più di quello che avrebbe pagato se avesse potuto comperare sul mercato una rimessa di moneta svalutata. L'importatore di B aveva un beneficio perchè continuava a pagare per merce estera lo stesso prezzo in moneta nazionale, come prima della svalutazione. Avveniva che il *clearing* in un primo tempo capovolgeva i fenomeni normali della svalutazione e cioè rallentava le esportazioni e favoriva le importazioni del paese B a moneta svalutata. Tutto ciò dipendeva dalla circostanza fondamentale che le relazioni tra A e B non erano chiuse e che A poteva rivolgersi per comperare merci a qualche altro paese a moneta svalutata che non fosse B. Inoltre il monopolio delle compensazioni tra A e B esisteva soltanto formalmente e vari elementi mettevano in funzione il mercato libero illecito. Sullo stesso c'era offerta abbondante di moneta svalutata di B, che si deprezzava, essendo praticamente escluso il suo uso. L'esportazione clandestina di carta moneta da B causata dal panico, faceva aumentare questa disponibilità all'estero. L'importatore di A che doveva pagare in *clearing* al cambio pieno, cercava perciò di compensare solo una parte del valore della merce e di coprirsi per l'altra parte sul mercato libero. L'importatore di B che dal *clearing* riceveva il controvalore della merce con ritardo (i *clearings* ritardano i pagamenti a causa degli sbilanci provvisori che si verificano ora da una parte parte ora dall'altra) preferiva riceverlo subito in via privata. Ed ecco sorgere, accanto alle compensazioni ufficiali, quelle private illecite.

A questi effetti si cercò di far fronte, adottando il corso effettivo della moneta svalutata. Ma con ciò non si evita lo sdoppiamento del mercato dei cambi, causato dal monopolio delle compensazioni. Più pratico sembra invece il metodo delle compensazioni private che lascia al mercato libero la formazione dei cambi ed evita per le valute due diverse quotazioni, in *clearing* ufficiale e fuori *clearing*. Ma si comprende come le possibilità d'adozione di questo sistema dipendano dalle disponibilità di valute nazionali all'estero. Se queste disponibilità all'estero sono forti, le compensazioni private non riescono a raggiungere lo scopo di limitare le importazioni ed è forse questo il motivo per cui i *clearings* ufficiali non cedono di fronte a quelli privati.

In conclusione bisogna convenire che le compensazioni alterano sensibilmente la bilancia commerciale corrente, la quale pertanto diviene uno strumento di previsione poco attendibile, quando su di essa si vogliono fondare calcoli per il funzionamento di un *clearing*.

Carlo Scala

portanza delle variazioni intervenute, che all'altezza dei valori assoluti, si pon mente. Ed il rafforzarsi del « drain » accompagnandosi ad una diminuzione nella percentuale di copertura della circolazione e delle passività, potrebbe condurre, da parte delle autorità monetarie francesi, fermamente decise a mantenere una valuta sana, a provvedimenti intesi a limitare anche in Francia il commercio dei cambi.

Per questo motivo abbiamo giudicato « delicata » la fase che sta attraversando il mercato francese. Restrizioni al commercio dei cambi nel mercato maggiore fra quelli appartenenti al « gruppo aureo » non soltanto potrebbero aver ripercussioni inattese e non desiderate per Parigi: ma potrebbero risentirsi anche negli altri paesi, appartenenti a questo gruppo. Per questo motivo non esitavamo a consigliare un'azione decisa per rimuovere o raffrenare le cause del « drain ». Ed è questa del pari la ragione per la quale, non soltanto la Banca di Francia, ma tutte le banche centrali di paesi ancora a tallone oro e la Banca d'Inghilterra sono direttamente interessate a che gli sviluppi degli avvenimenti riguardanti il mercato francese non assumano una piega poco desiderabile.

In queste contingenze le strade da seguirsi non possono lasciar dubbi. Per le autorità politiche francesi, prendere quanto prima possibile provvedimenti che valgano a cancellare la pietosa impressione destata all'interno ed all'estero dalla caduta del Ministero Sarraut; per la banca centrale francese continuare nella severa politica creditizia finora attuata ed interessare gli altri istituti centrali ad un'azione concorde, nello stesso senso; per la Banca d'Inghilterra e per le banche centrali degli altri Paesi a « gold standard », appoggiare ogni misura che valga a raffrenare lo spostamento di capitali da mercato a mercato e manifesti chiaramente l'intenzione, nel gruppo aureo, di non cedere un pollice di terreno alle forze disgregatrici. L'efficacia anche di quest'azione collettiva non potrà esser negata da chi tenga presente che, nel luglio scorso, l'annunciata costituzione del « blocco aureo » valse praticamente ad arrestare una simile corrente di esportazione di capitali da Zurigo e da Amsterdam.

Nella attuale situazione, la Banca d'Inghilterra, in special modo, può far molto.

Mauro Fermar

Quattro mesi di esercizio finanziario 1933-34 nel Conto del Tesoro e nel Bilancio italiano

INCASSI E PAGAMENTI DI BILANCIO DURANTE IL MESE DI OTTOBRE

Gli incassi di bilancio verificatisi presso le Tesorerie del Regno, durante il mese di ottobre, per entrate effettive e per movimento di capitali, sia in conto competenza che in conto residui, si sono adeguati a L. 1645 milioni, segnando una flessione di L. 30 milioni in confronto degli incassi dell'ottobre 1932. Le differenze in meno più sensibili si sono riscontrate nelle imposte dirette (ricchezza mobile per ruoli — L. 20 milioni — e importa sul patrimonio L. 5 milioni) e nei monopoli fiscali (tabacchi per L. 10 milioni), mentre nelle entrate per movimento di capitali vi è stata un'entrata maggiore di L. 20 milioni sulla rubrica delle « accensioni di debiti ».

I pagamenti di bilancio, nello stesso mese, sono saliti a L. 1564 milioni, con un aumento di L. 160 milioni circa in confronto ai pagamenti dell'ottobre 1932. La differenza in più è dovuta alle maggiori erogazioni eseguite dai Ministeri dell'Educazione Nazionale, della Guerra e dell'Agricoltura.

Tra gli incassi ed i pagamenti per la gestione del bilancio si è quindi, verificata un'eccedenza attiva di L. 80 milioni circa.

INCASSI E PAGAMENTI IN CONTO DEBITI E CREDITI DI TESORERIA

Gli incassi in conto debiti di Tesoreria, alla fine di ottobre scorso, sono aumentati di L. 617 milioni in confronto al mese di settembre, mentre, per i crediti di Tesoreria vi è stata una diminuzione di L. 245 milioni, in maniera che, nel complesso, nelle gestioni di Tesoreria, nel mese di ottobre, vi è stato un miglioramento di L. 372 milioni, dovuto prevalentemente a variazioni avvenute nei conti interni (conti correnti, contabilità speciali ecc.).

Nel complesso tra gli incassi ed i pagamenti, per le suaccennate due gestioni (bilancio e tesoreria), vi è stato durante il mese in esame un miglioramento di L. 453 milioni circa.

SITUAZIONE DEL TESORO ALLA FINE DEL 1° QUADRIMESTRE DELL'ESERCIZIO 1933-34

Alla fine di ottobre scorso il movimento generale di cassa presenta i seguenti risultati:

| | |
|--|--------------|
| Incassi per gestione di bilancio | L. 5.090.000 |
| Incassi per gestione di tesoreria | » 22.107.000 |
| | 27.197.000 |
| Pagam. per gestione di bilancio | L. 4.936.000 |
| Pagam. per gestione di tesoreria | » 21.289.000 |
| | 26.205.000 |
| Saldo attivo | 992.000 |
| Fondo di cassa esist. all'in. dell'eserc. finan. | 1.294.000 |
| Fondo disponibile | 2.286.000 |

in contanti ed immediatamente spendibile, iscritto prevalentemente (2016 mil.) in conto corrente presso la Banca d'Italia per il servizio di Tesoreria o giacente presso la Tesoreria Centrale o la Regia Zecca ovvero depositato all'estero presso i corrispondenti del Tesoro. Il predetto saldo attivo — di L. 992 milioni — è costituito per L. 154 milioni per la gestione di bilancio e L. 838 milioni per la gestione di tesoreria.

Nel corrispondente periodo quadrimestrale dell'esercizio 1932-33, tra gli incassi ed i pagamenti vi era stata un'eccedenza attiva di L. 665 milioni (di cui L. 44 per il bilancio e L. 620 per operazioni di tesoreria). E' da rilevare però, che mentre alla fine dell'ottobre scorso il fondo disponibile era di L. 2286 milioni, al 31 ottobre 1932 esso era di ben L. 3314 milioni perchè il fondo di cassa, all'inizio dell'esercizio finanziario, era molto più cospicuo di quello esistente al 1° luglio 1933. Poichè, quest'anno, vi è una disponibilità in meno, in confronto dell'anno scorso, di oltre un mi-

liardo di lire, e poichè, d'altra parte, non è a pensare che, entro il mese di dicembre, si possano verificare incassi di bilancio superiori a quelli finora previsti, si deve dedurre che bisognerà ricorrere ad operazioni di Tesoreria per approntare i fondi necessari per il pagamento della rata d'interessi dei titoli di Stato, scadente il 1° gennaio p. v.

Tra i debiti di Tesoreria merita di essere messo in particolare rilievo l'andamento del debito fluttuante, che è costituito, come è noto, dai conti correnti fruttiferi: con la Cassa Depositi e Prestiti; con gli Istituti di previdenza amministrati dalla detta Cassa; col Banco di Napoli.

Il debito fluttuante, nel mese di ottobre, ha avuto un incremento di L. 87 milioni, e alla fine di detto mese ammontava a L. 9505 milioni, segnando un aumento di L. 2378 milioni in confronto alla consistenza dell'anno precedente.

Confrontando la situazione del debito fluttuante con l'ammontare dei buoni postali fruttiferi (amministrati dalla Cassa Depositi e Prestiti) notasi un andamento tra essi molto corrispondente. Infatti la consistenza dei buoni, dal 31 ottobre 1932 al 31 ottobre 1933, è aumentata da L. 7478 milioni a L. 9657 milioni, con un incremento di L. 2179 milioni. Non molto diversa è la situazione del debito fluttuante come rilevasi dai dati sopra riportati. Si può quindi asserire che la totalità del risparmio, che affluisce alla Cassa Depositi e Prestiti mediante detti buoni, viene integralmente riversata nelle Casse del Tesoro. Data la natura e la durata, di solito, non breve, di tale forma d'investimenti di capitali, si può anche asserire che il debito fluttuante dello Stato, così come ora è formato, non presenta la preoccupazione ed il pericolo di domande di rimborso in massa. Ciò, peraltro, non induce a pensare che non debbasi, appena possibile, cercare di diminuire il cospicuo ammontare di tale debito, che rappresenta circa la decima parte dei debiti pubblici interni, che, a loro volta, secondo l'ultima situazione pubblicata, ammontano a L. 97781 milioni.

ACCERTAMENTI E IMPEGNI DURANTE IL MESE DI OTTOBRE

Gli accertamenti eseguiti, per la parte effettiva di bilancio (entrate ordinarie e straordinarie), sono stati di L. 1411 milioni, e gli impegni assunti sono stati di L. 1819 milioni. Il conseguente deficit di L. 408 milioni supera alquanto la media dei mesi precedenti, che era stata di L. 373 milioni.

Le entrate accertate, per movimento di capitali, sono ammontate a L. 216 milioni e le spese impegnate a L. 225 milioni, con un'eccedenza passiva di L. 9 milioni. Detta eccedenza (che non si discosta dalla media dei mesi precedenti), unitamente al disavanzo effettivo predetto, ha formato il disavanzo finanziario, del mese di ottobre, di L. 420 milioni.

RIASSUNTO DELLA SITUAZIONE DI BILANCIO AL 31 OTTOBRE

Alla fine di ottobre la situazione di bilancio presenta i seguenti dati principali (in milioni di lire):

| | ENTRATA | | |
|-----------------|---|---------------------------------------|--|
| | Previsione per il periodo 1° lug.-31 ott. | Accertam. nel periodo 1° lug.-31 ott. | Maggiori (+) o minori (-) accertamenti |
| Parte effettiva | 5.916 | 5.718 | - 198 |
| Mov. capitali | 832 | 846 | + 14 |
| Totale | 6.748 | 6.564 | - 184 |

| | SPESA | | |
|-----------------|---|-------------------------------------|-----------------------------------|
| | Previsione per il periodo 1° lug.-31 ott. | Impegni nel periodo 1° lug.-31 ott. | Maggiori (+) o minori (-) impegni |
| Parte effettiva | 7.241 | 7.245 | + 4 |
| Mov. capitali | 863 | 883 | + 20 |
| Totale | 8.104 | 8.128 | + 24 |

Dal che consegue:

| | | | |
|---------------------------------------|----------|-----------------|--|
| Nella parte effettiva: | | | |
| un disavanzo di | L. 1.527 | (7.245 - 5.718) | |
| Nel movimento capitali: | | | |
| un disavanzo di | L. 37 | (883 - 846) | |
| ed un complessivo disavanzo finale di | L. 1.564 | (8.128 - 6.564) | |

Il disavanzo finanziario risulta, in confronto allo stato di previsione, superiore di L. 208 milioni, di cui L. 184 per minori accertamenti e L. 24 milioni per maggiori impegni assunti.

Nel corrispondente periodo dell'esercizio scorso, il disavanzo finanziario era stato di lire 1477 milioni, che, in confronto allo stato di previsione, risultava superiore di oltre mezzo miliardo (di cui L. 141 milioni per maggiori impegni e L. 362 per minori accertamenti).

In conseguenza, se, durante l'esercizio in corso, il saldo passivo, tra l'entrata e la spesa, risulta superiore di L. 106 milioni, in confronto alla situazione deficitaria dell'anno scorso, d'altra parte devesi notare che gli accertamenti, quest'anno, sono molto vicini alla previsione e gli impegni non presentano che lievissime maggiorazioni in confronto alla previsione.

Nell'insieme la situazione di bilancio, nei primi quattro mesi dell'esercizio finanziario in corso, presenta in confronto allo stato di previsione, un peggioramento — in cifra tonda — di L. 200 milioni che rappresenta, poco più, dell'1 per cento del totale delle entrate previste.

Tale peggioramento è la risultante tra i maggiori accertamenti: d'imposte dirette (per lire 120 milioni) di alcuni diritti doganali (per lire 40 milioni) e del lotto (per L. 15 milioni circa); ed minori accertamenti: di tasse sugli affari (oltre L. 100 milioni) d'imposte di fabbricazione (L. 50 milioni circa) del dazio sul grano (L. 154 milioni) e di altri tributi e proventi minori (per L. 70 milioni circa).

Come venne rilevato anche nella situazione al 30 settembre risulta particolarmente importante la flessione del dazio sul grano. Per tale tributo la previsione per l'intero esercizio, in mezzo miliardo di lire, non avrà attuazione che per una somma minima.

L. P.



LA CATTIVA DIGESTIONE

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

“ LA FARMACEUTICA ” — MILANO

Mercato monetario

(Continuazione da pag. 2)

produce sulla ricchezza materiale per la distruzione di capitale che ingenera, sotto parvenze allettatrici di prosperità, e sulla psicologia dei produttori. A ogni modo — almeno politicamente — sarebbe strada più facile della prima.

L'altra alternativa consisterebbe nel proseguire a tutta forza nella crociata per il rialzo del prezzo dell'oro, allo scopo di elevare il prezzo internazionale del metallo, e smantellare il « blocco aureo » causando l'abbandono del gold standard da parte dei paesi che vi appartengono. Si avrebbe così quella universale rivalutazione dell'oro che sta a base della « riflazione integrale » di Hawtrey. I prezzi espressi nelle rispettive valute cartacee, dollaro compreso, salirebbero. Si tratterebbe, tuttavia, sempre di inflazione, coi difetti e pericoli già visti.

Le informazioni degli scorsi giorni dall'America autorizzano a ritenere che Roosevelt mirasse proprio a questo obiettivo, nel continuare, come egli ha fatto da oltre un mese, la politica di aumento dell'oro. Senonchè, nonostante le « buone intenzioni », la comparativa povertà dei mezzi di cui l'America disponeva per attuare l'ambizioso piano, e il poco effetto ottenutone, devono aver rimesso l'esecutivo americano una altra volta all'imbocco della seconda « scorciatoia », dove lo chiamano con alti clamori il Train trust e i senatori greenbackisti. Vorrà Roosevelt decidersi, bon gré, mal gré, ad avventurarsi sino in fondo? Nessuno può dirlo. Quel che è certo è che la fase attuale della manovra monetaria americana è di transizione, estremamente instabile.

A Parigi, mentre preoccupa il drenaggio delle riserve auree della Banca di Francia di cui discute qui Mauro Fermar, le opinioni sono divise sulle cause del fenomeno. I socialisti facenti capo al Blum vorrebbero attribuire il movimento dell'oro a cause esclusivamente tecniche, escludendo cioè che vi abbia parte la situazione politica tesa di cui essi hanno la maggiore responsabilità. Secondo loro, la fuga di capitali dall'America verso Londra e la reazione di quest'ultimo mercato per impedire un eccessivo apprezzamento della sterlina, reazione che si tradurrebbe nell'acquisto di franchi e poi nella conversione di questi in oro, sarebbe il motivo unico del fenomeno. L'altra opinione, condivisa dagli organi finanziari più seri, pur ammettendo che l'uscita di capitali dall'America ha parte nel gioco, ne vede l'effetto in senso opposto. Le esportazioni di capitale americano potrebbero agire — si osserva — sul cambio franco-sterlina in senso deprimente per il franco e tale da ridurre le scorte auree di questa moneta, se gli Americani, per acquistare sterline, fossero costretti a passare per il mercato di Parigi, acquistando prima franchi e poi, con questi sterline. Ma questo non avviene, perchè il mercato del dollaro è molto più ampio a Londra che a Parigi, e quando mai, succederebbe l'opposto — che cioè per comprare franchi gli americani dovrebbero valersi dell'interme-

dio della sterlina — e allora coll'effetto di deprimere e non di elevare il cambio della sterlina in franchi. Si aggiunga a questo la circostanza di fatto che la politica degli acquisti di oro da parte del governo americano è stata diretta con particolare intensità sul mercato di Parigi.

La corretta spiegazione parrebbe quindi dover essere un'altra, e starebbe nella fuga di capitali a Londra non soltanto dall'America, ma anche dalla Francia, per un insieme di ragioni in parte tecniche, come il rialzo del saggio dell'interesse a Londra negli ultimi tempi, e il prestigio riacquisito dalla sterlina dopo che essa ha abbandonato il dollaro e si è schierata tra le monete sane — da ultimo rafforzato da dichiarazioni in tale senso del Cancelliere dello Scacchiere — e in parte politico-psicologiche: incertezza della situazione interna, incognita del bilancio dello Stato.

L'Inghilterra si trova oggi in certo qual modo ad essere arbitra della situazione. Essa potrebbe tornare sulla pista del dollaro, intensificando gli acquisti di valute auree sino ad abbassare considerevolmente il cambio della sterlina — oppure tentare di avvicinare il dollaro alle monete del continente acquistando dollari e così ristabilire la situazione di qualche mese addietro, quando la sterlina teneva un posto intermedio fra i due maggiori contendenti dollaro e franco — ovvero abbandonare ogni controllo e lasciare che i cambi si aggiustino da sé. Di tutte queste vie, è probabile che l'Inghilterra ne preferisca... un'altra, ossia quella di continuare sulla via attualmente seguita, che sembra quella della minor resistenza. Sostenere il franco, non come un impegno di principio, ma come misura empirica — ossia entro limiti che fisserebbe la capienza dell'Exchange Equalisation Fund. Così facendo l'Inghilterra attenuerebbe gli effetti deflazionistici del rialzo della sterlina in valute auree ossia in oro. Misure parallele sarebbero i freni — che sembra già siano stati messi in azione — all'ingresso sul mercato di nuovi capitali in fuga dall'America, e forse, in prosieguo, altre barriere in forma di rappresaglia doganale. La via diretta di rivalutazione del dollaro mediante acquisti rilevanti di quella valuta appare pericolosa e in ogni caso troppo costosa. E potrebbe inoltre tradursi in una pazzesca (così la definirebbe l'Economist) gara di acquisti delle reciproche valute da parte dei due contendenti America e Inghilterra.

Riguardo ai movimenti dell'oro, è interessante il rilievo fatto dall'Economist, che le perdite verificatesi a carico della Banca di Francia dalla metà di ottobre alla metà di novembre sarebbero in parte state compensate da miglioramenti nelle scorte degli altri componenti il blocco aureo. Di 1.251 milioni di franchi usciti dal 13 ottobre al 10 novembre dalla Banca di Francia, 815 sarebbero andati in Svizzera (420), Olanda (340), Belgio (30) e Italia (25), con una perdita netta per l'intero gruppo, di 436 milioni di franchi. Tenuto poi conto che dal 4 settembre al 13 ottobre le scorte del blocco aureo si accrebbero di 437 milioni — ossia di cifra pari a quella perduta nel periodo successivo, si sarebbe avuta non una ulteriore perdita, ma una redistribuzione tra le banche centrali del gruppo, della perdita verificatesi — per 4.825 milioni di franchi — nella complessiva scorta aurea nel tempo intercorso fra il 10 novembre 1932 e il 4 settembre ultimo. A commento della situazione l'Economist dice trattarsi di un movimento interamente benefico — e che, tenendone conto, non si dovrebbe esagerare l'importanza della perdita d'oro della Banca di Francia. Rimane però sempre il fatto indiscutibile che nell'ultimo mese il drenaggio di oro dal blocco aureo è continuato, e nelle ultime settimane si è intensificato, per effetto anche — va notato — della stessa difesa del franco attuata dal controllo a Londra.

Per di più, se quelle considerazioni vale-

vano rispetto alla situazione del 10 novembre, esse sono già private di molto del loro peso quindici giorni dopo, quando all'ulteriore perdita di oltre due miliardi di franchi oro della Banca di Francia, fanno riscontro lievi aumenti nelle scorte delle banche centrali degli altri paesi del blocco aureo.

Il prezzo dell'oro a New York è rimasto fisso a 33.56 dollari per oncia dal 14 al 18 novembre, è salito a 3.66 il 20, a 3.76 il 21, mantenendosi immutato nei successivi giorni, ma risalendo a 3.86 il 28. A Londra ha continuato a discendere nei giorni scorsi, così:

| | | | |
|---------|-------|---------|-------|
| 16 nov. | 128,8 | 23 nov. | 125,8 |
| 17 » | 128,2 | 24 » | 126,1 |
| 18 » | 128,2 | 27 » | 125,3 |
| 20 » | 127,7 | 28 » | 125,6 |
| 21 » | 127,0 | 29 » | 125,6 |
| 22 » | 126,6 | | |

Gli indici della lira in confronto alle monete auree, quali vengono calcolati dalla nostra rivista, sono saliti durante la quindicina, da 99.65 a 99.77 tra la 2^a e la 3^a settimana di novembre, è a 99.86 nell'ultima settimana.

La situazione delle Banche centrali presenta queste principali variazioni. Per la Banca di Inghilterra risulta ridotta, al 23 novembre, la circolazione di 1.6 milioni di sterline della settimana precedente, senza corrispettivi movimenti di oro. Così che la riserva è salita di pari ammontare. I depositi ordinari sono rimasti invariati, mentre crebbero i depositi delle banche, di un milione di sterline. I titoli dello Stato in possesso della Banca diminuiscono di 3.3 milioni. La percentuale della riserva agli impegni è a 53.2.

Per le Federal Reserve Banks è importante la ripresa delle operazioni di mercato aperto, espressa nell'aumento da 15.1 milioni di dollari a 20.2 milioni di titoli acquistati, dal 16 al 23 novembre. (La cifra si era ridotta a 6.7 milioni il 9 novembre). La riserva aurea delle F. R. B. è nello stesso periodo lievemente diminuita (da 3.577 a 3.575 milioni di dollari) mentre aumentarono dello stesso ammontare le altre riserve (da 225 a 227). La circolazione effettiva si ridusse da 2.973 a 2.970 milioni, i depositi calarono pure, passando da 2.872 a 2.867 milioni. La proporzione della riserva alla circolazione e ai depositi è rimasta invariata a 65 per cento.

La Banca di Francia presenta, come si è già riferito, una ulteriore riduzione della scorta aurea — da 80.018 milioni di franchi al 10 novembre a 79.282 il 17. La circolazione diminuì parallelamente da 81.526 a 80.706 milioni.

Nel mercato dei cambi si è manifestata la fermezza della sterlina, tradottasi nella tensione di quasi tutte le altre monete. Il deport sul franco a Londra è sensibilmente cresciuto, raggiungendo il 22-23 novembre 25-30 centesimi per sterlina a un mese e 65-75 centesimi a tre mesi.

c. p.

Responsabile, Sergio Rimini.

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

Il dilettante fotografo si serve di preferenza nell'unico negozio che tratta solo l'articolo fotografico



Specialista:

ERBERTO RÜEDI

Galleria Vitt. Emanuele, 84
MILANO - Telefono 81-762

Un titolo che non subisce svalutazioni di borsa...

il brillante Calderoni

S. A. CALDERONI - MILANO

Via Durini, 31 - I Piano
CASA FONDATA NEL 1840