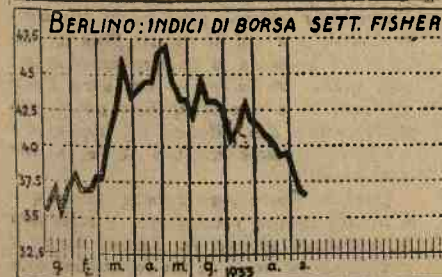
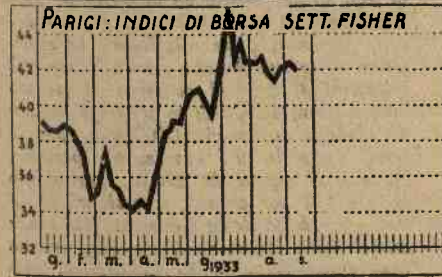
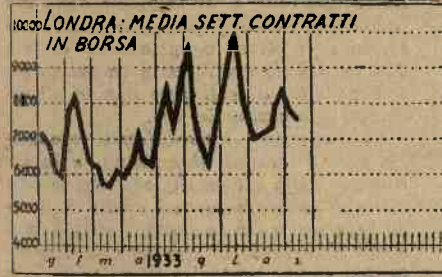
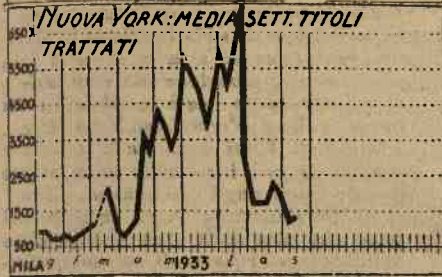
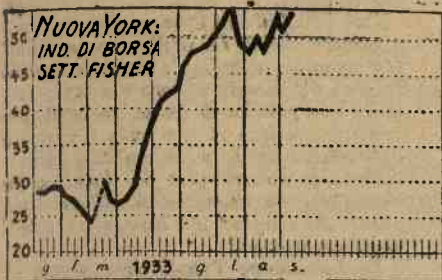


BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

LE BORSE ALL'ESTERO QUOTAZIONI E VOLUMI D'AFFARI



Milano, tre ottobre

Il mondo è in questa condizione: a furia di aspettare pronostici e deliberazioni di governi, conferenze ed « elargizioni » di credito, sta pian piano guarendo da solo, senza aiuti o nonostante gli aiuti. Un bel giorno si accorgerà che il più brutto è passato, perdonerà gli « esperimenti », e continuerà a lavorare. I sintomi oggettivi della condizione economica del mondo non sono poi così neri come ce li eravamo dipinti.

Mentre esce « Borsa » la questione dei debiti di guerra si sta trattando tra Stati Uniti e Inghilterra, con evidente connessione al problema monetario; il lavoro delle diplomazie è con rinnovato fervore al tema del disarmo; i principali Paesi si preoccupano dei loro bilanci pubblici, e sono imminenti gli appelli al risparmio popolare. Non si può dire che il mondo dei politici manchi di buona volontà; e sarebbe almeno inopportuno essere scettici su questi sforzi, che gli uomini d'affari di tutto il mondo accompagnano ormai con un amaro agnosticismo.

Le attese più appassionate sono pertanto sempre rivolte al tema delle monete che si sono allontanate dalla base aurea, cui sono legate le sorti non soltanto degli Stati Uniti e dell'Inghilterra (primi attori della tragedia), ma di tutto il mondo civile. Si è accentuata — e forse, in certo senso, si prepara ad attenuarsi — la frattura tra Paesi con moneta a tallone aureo e Paesi a moneta di gomma. Prima del gennaio Roosevelt dovrà avere risolta la questione dei debiti di guerra, ma dovrà anche presentarsi al Congresso con il consuntivo, magari con un preventivo, sul tema monetario. L'esperimento ha compiuto la sua prima tappa; è giunto alla fase acuta troppo tardi o troppo presto. E attorno all'amletico Roosevelt, troppi medici sbandierano formule mentre il malato non vuole crisi di esitazione.

L'obiettivo di tutte le svalutazioni monetarie era, ed è, di far risalire i prezzi. Due esperimenti giganteschi hanno mostrato che il deprezzamento delle monete rincrudisce il processo di tesaurizzazione aurea e contribuisce quindi a svilire ulteriormente i prezzi mondiali.

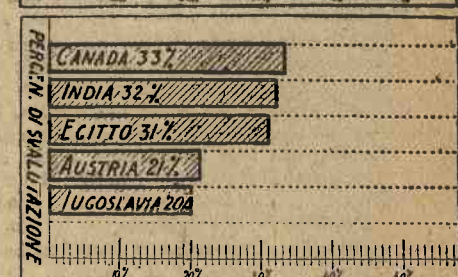
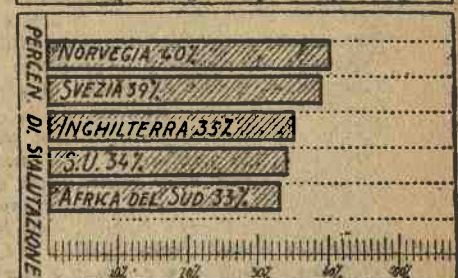
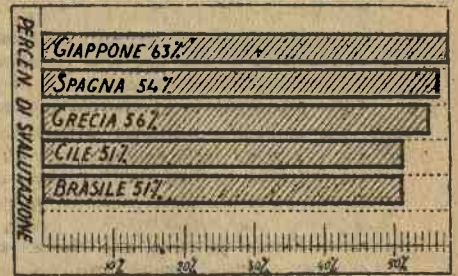
Roosevelt pensava di diminuire il distacco tra prezzi industriali e prezzi agricoli: lo ha rinrudito. L'Inghilterra, svalutando la sterlina, riteneva di giovare al proprio commercio estero: eppure non riesce a mantenerlo che attraverso ulteriori deprezzamenti. Gli Stati Uniti si illudevano di « dar più lavoro », cadendo nel vecchio sofisma della possibilità di aumentare a piacere il « fondo salarii », di « creare » della capacità di acquisto, di costringere il capitale ad investirsi in imprese. Eppure, appena si riparla di stabilizzazione, la macchina sembra fermarsi: come prima, peggio di prima.

L'oro si prende la sua rivincita, che — ahimè — non è gratuita. E gli uomini incominciano ad accorgersi che le strade troppo facili sono le più pericolose: intanto, prendono l'altra strada, quella che bisogna percorrere senza scorciatoia. Sarebbe già un bel risultato, salvo per gli incontentabili.

SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario (m. m. m.), p. 2 — Sessant'anni di prezzi e di rendimenti (Prof. A. DE PIETRI-TONELLI), pag. 3-4 — Entità e velocità dei « surrogati monetari » attraverso le statistiche delle stanze di compensazione (L. LEN.), p. 5 — La Germania d'oggi (HANS FRAENKEL), p. 6 — Il potere d'acquisto degli agricoltori italiani (C. VAN.), p. 7 — Mercato valori (m. s.), p. 8 — I riporti a fine settembre (p. col.), p. 9 — Esami di bilanci, p. 10-11 — Segni di ripresa nel mercato immobiliare? (truth), p. 12 — I mercati delle merci, p. 13 — L'industria serica italiana, p. 14 — Lettera da New York (alfa), p. 15 — Il traffico mercantile italiano, p. 16.

LE BORSE ITALIANE LA SVALUTAZIONE DELLE MONETE



«BORSA», esce il 1 e il 15 di ogni mese
 Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 65)
 Un fascicolo . . . L. 2 (estero L. 3.)
CASA EDITRICE ARACNE
 MILANO - Via Kramer, 32 - Tel. 21-543

1933 (XI)
 3 ottobre n.
 c. o. postale

15

Mercato

Dollaro e sterlina all'antica parità reciproca - Momento di attesa per la politica monetaria americana

Il mercato monetario internazionale ha seguito, con dovizia di ipotesi e con nervosa attesa, la debolezza temporanea delle monete anglo-sassoni. Il 20 settembre dollaro e sterlina hanno raggiunto pressapoco la linea dell'antica parità (4,86 dollari per sterlina), cioè la stessa percentuale di svalutazione (-36 per cento circa) rispetto all'antico tallone aureo. Il parallelismo è evidente, e denota vuoi taciti vuoi espressi impegni tra Londra e Washington. Quello che la sterlina ha perso in due anni di abbandono della parità, il dollaro ha perso in una sfrenata e disordinata corsa di cinque mesi: le ultime tappe hanno visto la corsa rallentata da parte di Washington ed accentuata da parte di Londra.

Ci troviamo dunque di fronte — grosso modo — non più a tre blocchi monetari, ma a due: quello a base aurea e quello a base dollaro. Il secondo ha perso oltre un terzo del suo valore nei confronti internazionali, e sulla sua scia vi sono Paesi, come il Giappone, che l'hanno ridotto di oltre la metà, sconvolgendo interamente il traffico tra Paesi, inasprendo la lotta di prezzi, accentuando la richiesta di oro col solo risultato di diffonderne la tesaurizzazione e di renderlo più prezioso in moneta di merci.

La singolare battaglia monetaria — che sembrava terminata quando, all'inizio del 1933, le voci sull'inflazione americana potevano dirsi piuttosto speranze o pettegolezzi di pochi — ha avuto, durante l'anno in corso una ripresa vivacissima e conseguenze imprevedute ed imprevedibili. Ma è forse già al suo epilogo, o alla vigilia dell'epilogo; ed è certo che la lezione ha insegnato qualcosa, perché Inghilterra e Stati Uniti sembrano oggi decisi a mettere la parola fine all'esperimento monetario; se non si vuol credere ai catastrofici, i quali denunciano il tentativo anglosassone di rompere la compagine del blocco aureo e di determinare in tal modo un aumento internazionale di prezzi.

Ma la posizione dell'Inghilterra e degli Stati Uniti, per quanto li accomuni, è assai diversa. L'Inghilterra ha bisogno anzitutto di risolvere il problema più immediato, quello dei debiti di guerra (e le discussioni che avvengono in questi giorni a Washington, da quel che è trapelato nei preparativi diplomatici, sembrano ormai esser giunti a una conclusione di fatto): che è il tallone di Achille della bionda Albione, dove Roosevelt ha puntato facendo fallire la Conferenza di Londra e gettando a mare il dollaro. Risolto questo problema, l'Inghilterra è senza dubbio più libera dal punto di vista politico nella propria condotta monetaria, e può con minori vincoli pensare alla soluzione tecnica. Qui si presentano a Londra quattro condizioni, che non sembrano a prima vista conciliabili: anzitutto, quella di assicurare con l'assestamento della moneta, l'equilibrio del bilancio, il livello dei prezzi, e di soddisfare i propri incontentabili esportatori; in secondo luogo, quella di sistemare i propri rapporti nei riguardi del dollaro; in terzo, di allacciarsi ai Paesi a valuta aurea; in quarto,

Situazione degli Istituti di Emissione

BANCA D'ITALIA (in milioni di lire)

	31 dic. 1932	20 apr. 1933	31 ag. 1933	10 sett. 1933	20 sett. 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	5.839,4	6.423,3	7.032,5	7.035,3	7.041,7
Valute equiparate	1.304,5	708,2	317,9	302,0	301,8
Portafoglio	5.249,6	4.807,4	4.588,3	4.549,5	4.462,2
Anticipazioni!	1.290,9	578,7	514,3	460,0	417,9
PASSIVO:					
Circolazioni	13.671,9	12.868,8	13.256,1	13.183,0	12.996,3
Debiti a vista	541,3	350,4	326,3	263,0	266,5
Depositi in c. c.	776,1	936,4	933,6	1.082,6	1.228,6
% copertura aurea	42,7	50,1	53,0	53,2	54,0

BANCA DI FRANCIA (milioni di frs.)

	fine dic. 1932	21 apr. 1933	8 sett. 1933	15 sett. 1933	22 sett. 1933
ATTIVO:					
Oro in cassa	83.016,5	80.834,6	82.269,6	82.261,6	82.204,4
All'estero: depositi	2.938,3	2.426,0	1.290,4	1.294,2	1.287,0
Effetti	1.545,2	1.455,0	1.345,7	1.345,6	—
Effetti scontati	8.437,7	3.183,6	2.799,5	2.604,9	—
Anticipaz. allo Stato	3.200,0	3.200,0	3.200,0	3.200,0	3.200,0
altre	2.515,5	2.675,5	2.735,7	2.761,3	2.737,9
Cassa d'ammort.	6.802,4	6.607,8	6.412,5	6.412,5	6.412,5
Attività diverse	5.998,4	5.824,5	5.844,9	5.296,0	—
PASSIVO:					
Biglietti in circolazione	85.027,5	83.730,2	82.036,8	81.422,7	81.016,3
Depositi dello Stato	2.310,7	2.334,9	3.151,9	3.374,3	3.501,8
privati	19.813,6	17.681,1	17.815,9	17.958,0	18.572,6
Passività altre	2.300,1	2.365,9	2.394,0	2.411,2	—

BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lat.)

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	13 sett. 1933	20 sett. 1933	27 sett. 1933
Divise e verghe	119.788	134.835	191.745	191.732	151.767
Circolazione	371.193	376.123	372.533	370.470	370.753
Depositi: pubblici	8.865	9.912	12.263	18.218	16.488
bancari	102.409	103.976	109.643	105.688	97.334
altri	33.760	36.014	43.942	43.421	43.956
Titoli di Stato	102.372	75.201	83.746	80.656	73.826
Sconti e antic.	18.509	11.830	9.185	9.192	9.190
Altri titoli	17.738	11.832	11.939	14.449	11.936
Riserve presso il Banking Dep.	24.401	63.712	79.212	81.263	81.013
« proporzione »	25,8	35,1	47,7	48,5	51,3

REICHSBANK (milioni di Reichsmark)

	fine dic. 1932	15 apr. 1933	7 sett. 1933	15 sett. 1933	23 sett. 1933
ATTIVO:					
Oro	306,2	421,3	325,44	338,06	354,22
» all'estero	43,6	18,5	78,7	58,7	73,6
Valute estere	113,8	108,3	71,1	58,9	47,7
Cambiali e chèques	2.806,1	3.028,3	3.125,8	3.062,8	2.962,1
Argento e altre monete	177,1	205,6	214,6	235,9	268,5
Banconote altre banche	3,1	9,8	3,5	12,2	14,2
Anticipazioni	178,1	72,1	88,7	86,9	66,7
Investimenti	397,5	318,5	320,1	319,9	319,8
Altre attività	433,6	399,3	507,2	507,1	536,6
PASSIVO:					
Capitale e riserva	567,4	623,1	623,1	623,1	623,1
Circolazione	3.560,4	3.422,5	3.420,4	3.383,7	3.307,9
Obbligaz. giornaliere	539,8	359,9	373,3	389,5	407,8
Altre passività	745,9	157,7	239,5	225,5	231,0
copert. della circolaz.	25,8%	10%	11,6%	11,7%	12,2%

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

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	15 sett. 1933	22 sett. 1933	29 sett. 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	3.148,5	3.305,6	3.590,4	3.590,9	3.591,3
Altre riserve	173,3	215,6	238,1	230,8	231,7
Totale portafoglio	267,4	414,3	133,2	130,1	133,2
Cambiali acquistate in o. m.	53,3	208,4	7,3	6,9	6,7
Totale titoli di Stato	1.850,7	1.837,1	2.202,6	2.237,8	2.274,4
Totale attività produtt.	2.157,0	2.465,4	2.345,0	2.376,6	2.416,0
Totale attività	6.105,4	6.637,4	6.738,3	6.775,2	6.770,4
PASSIVO:					
Biglietti in circolazione	2.735,5	3.477,4	2.989,1	2.986,8	2.972,8
Depositi Banche	2.481,7	2.155,6	2.541,7	2.543,3	2.555,6
Depositi del Governo	42,2	25,5	46,0	59,1	56,0
Totale depositi	2.563,2	2.347,5	2.745,0	2.766,6	2.807,3
Capit. e soprapp.	410,7	423,3	424,5	424,4	424,4
Totale passività	6.105,1	6.637,4	6.738,3	6.775,2	6.770,4
% riserve	62,7%	61,5%	66,8%	66,4%	66,1%

monetario

La posizione del Blocco aureo e l'assestamento dei bilanci pubblici - Danaro liquido abbondante

di non perdere i contatti con le monete dei Dominii.

Può l'Inghilterra suonare questo pezzo a quattro mani? Le si presentano infatti tre soluzioni diverse: o lasciare andare le cose del mondo al loro destino, e seguire una politica di attesa, sorvegliando come la sterlina si comporta e reagisce agli avvenimenti; o intervenire, sia seguendo il dollaro (ma fin dove? e fin quando?), sia ancorandosi all'oro (ma, allora, gli interessi dei Dominii, e quelli degli esportatori?)

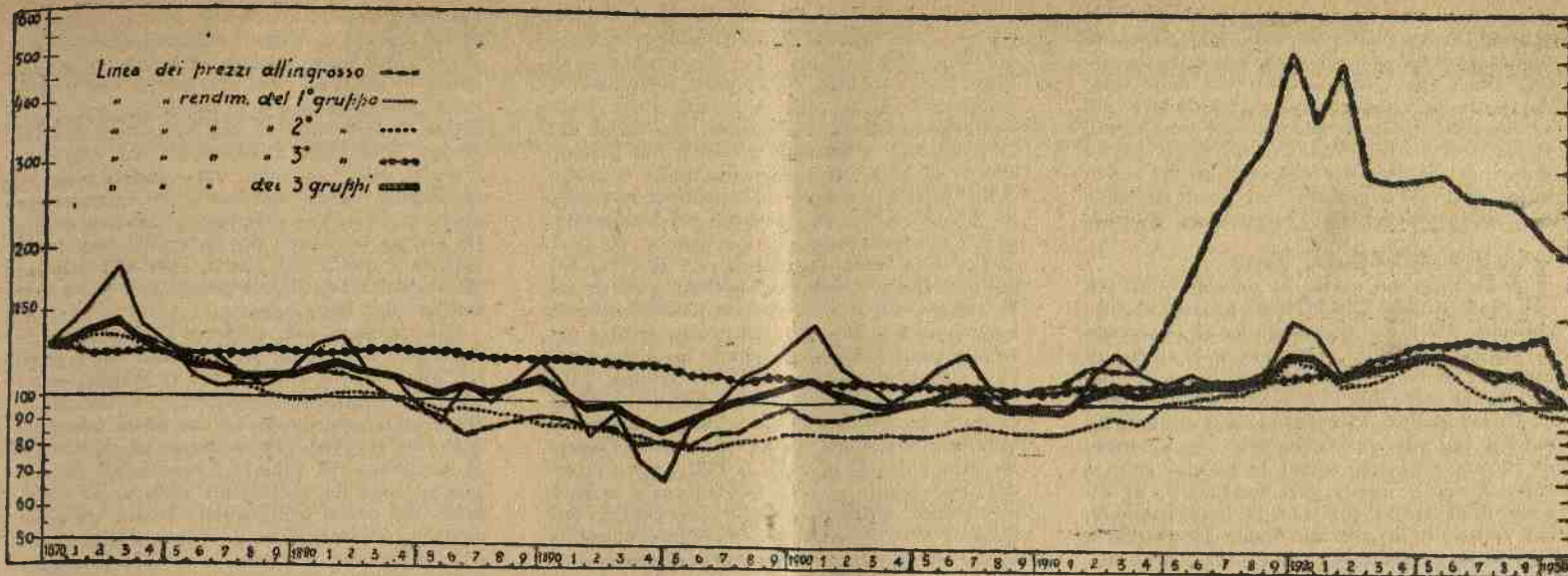
Evidentemente l'Inghilterra segue, di tratto in tratto, tutte le strade: ogni tanto il fondo di stabilizzazione interviene, ogni tanto si assenta e lascia fare al mercato; e probabilmente vuol arrivare a veder chiaro (ma è possibile?) nelle nuove svolte dell'esperimento americano.

Gli Stati Uniti sono anch'essi nella condizione non invidiabile di attendere una decisione dagli avvenimenti. Gli auguri non riescono a trarre oroscopo dal fumo che esce dalla gran pentola dove bollono tante riforme. Una caratteristica sola ne trae il mercato — che, cioè, predomina l'incertezza — e la trae con una diffusa pesantezza (ad eccezione del mercato italiano, in cui giocano altri fattori), sia per le merci che per i valori. In queste condizioni è probabile che si accentuino migrazioni di capitali, nonostante tutti i divieti e gli intralci, e che tali nervosi movimenti si traducano in una nuova situazione di instabilità, sotto ogni aspetto pericolosa. Infatti, a seconda che predominano le voci di svalutazione o di stabilizzazione del dollaro, si hanno fughe di capitali americani o richiami, congelamento di crediti in dollari nei Paesi a valuta aurea, impossibilità di collocare prestiti di carattere internazionale, ecc.

La situazione internazionale monetaria non è dunque chiarificata, e le incertezze delle valute anglosassoni minacciano di creare imbarazzi anche al Blocco dei Paesi a valuta aurea, i quali hanno avuto il coraggio di scegliere decisamente una strada conforme ai dettami della sana politica economica. Il Blocco aureo, pertanto, vede migliorare la situazione delle sue banche centrali, constata l'affluire di capitali in cerca di investimento tranquillo, riduce progressivamente i saggi monetari (l'Olanda, per la terza volta in un brevissimo periodo, contrae il saggio di sconto, portandolo al 2 e 1/2 per cento), si assicura la lineare condotta della Germania (la situazione della Reichsbank va migliorando progressivamente e le condizioni dell'economia tedesca sono assai più tranquillanti, per cui il marco pare assicurato dal pericolo d'un deprezzamento); può infine procedere — nei vari Paesi aderenti — a una coraggiosa politica di risanamento dei bilanci, ed appoggiare gli sforzi di assestamento dell'economia danubiana.

Qualche punto nero appare ancora qua e là nel campo finanziario, a ricordare la tremenda scossa. In Egitto, nuove e più vivaci richieste di un'espansione monetaria, soprattutto sostenute dai coltivatori di cotone, che risentono della

(Continuazione a pag. 16)



Sessant'anni di prezzi e di rendimenti

(prof. A. De Pietri-Tonelli)

Intorno ai rendimenti delle diverse specie di investimenti, si possono costruire teorie astratte, anche senza cercare il controllo della realtà, controllo, del resto, non sempre agevole, qualche volta neppure possibile. Si possono, per l'opposto, fare indagini statistiche, particolari e d'insieme, senza ricavarne teorie, del resto tutt'altro che facili a formularsi fondatamente, sui risultati di ricerche, sempre relativamente limitate, nello spazio e nel tempo. Tutte e due le specie di indagini hanno avuto un certo sviluppo: le prime naturalmente più delle seconde. Non sempre alla quantità degli scritti sulle prime, ha corrisposto la qualità.

Se consideriamo solamente la seconda specie di ricerche, rileviamo tosto, che di esse sono state assai più sviluppate, come era da attendersi, quelle particolari, che non quelle generali. Noi ci siamo dedicati, in questi ultimi anni, alle une ed alle altre.

Abbiamo considerato ogni sorta di rendimenti, per il maggior numero possibile di paesi, per il tempo più lungo possibile. Abbiamo così raccolto, per otto paesi, dei più importanti (Italia, Belgio, Francia, Germania, Inghilterra, Svizzera, Stati Uniti, Giappone), un complesso di dati, che, per quanto sappiamo, non erano mai stati riuniti ed utilizzati insieme. Per talune successioni di dati, si è potuto risalire agli ultimi decenni del secolo decimottavo, ma soltanto per poche.

Seguendo un piano assai vasto di studio, abbiamo considerato, fin dove può giungere la ricerca statistica, i movimenti di quei particolari gruppi di prezzi, di tanto momento nello sviluppo della attività economica, che sono le remunerazioni dei risparmi e dei capitali delle diverse specie, sempre in rapporto al variare sincrono dei prezzi in generale.

Data l'indole di questa rivista e la limitatezza dello spazio disponibile, diremo qui soltanto delle indagini d'indole molto generale, che abbiamo di recente potuto spingere oltre e con maggiore fondamento di prima; anzi qui diremo in particolare modo delle curve generali riprodotte nell'unito diagramma. Esso si limita a considerare l'ultimo sessantennio, nel quale i dati sono più numerosi e sicuri e si riferiscono del resto ad un intervallo assai significativo. Le curve sintetizzano e concludono la larga mole di elaborazioni e di calcoli, compiuti, per questa parte, sempre sotto la nostra guida e secondo lo schema, che può convenire di ricordare, dal dott. Lido Lodetti, nel laboratorio di politica economica da noi diretto a Ca' Foscari.

Tenuto conto dei nuovi dati, per ogni paese e per ogni sorta di rendimenti medi annuali, abbiamo calcolato i numeri indici annuali, sulla base della media del periodo 1901-1910, fatta uguale a 100; abbiamo fatta la

rappresentazione logaritmica delle successioni di numeri indici; abbiamo rifatta la distinzione in tre gruppi dei rendimenti di ciascun paese, seguendo sempre il criterio statistico della affinità degli andamenti, e del grado di variabilità.

Nel 1° gruppo, abbiamo dovuto mettere i saggi ufficiali e privati di sconto, gli interessi sui depositi bancari, ordinari o commerciali, i saggi di riporto, i saggi di interesse sulle anticipazioni, i saggi di interesse per i prestiti a breve e per prestiti in borsa ed abbiamo dovuto mettere pure, per ragione di affinità di movimenti annuali, i rendimenti percentuali, sui corsi medi annuali dei valori mobiliari a reddito variabile (azioni bancarie), sulle quali abbiamo potuto avere i dati. E se si prescinde dall'influenza, del resto poco notevole sul complesso, di quest'ultima specie di rendimenti, che si possono ritenere di indole assai diversa da quella degli altri, si osserva, che i rendimenti di tale gruppo potrebbero, nell'insieme, dare un'idea, coi loro movimenti annuali, degli andamenti, nei diversi paesi, dei cosiddetti mercati monetari, se tale espressione dei pratici, potesse avere un significato preciso. Certo, tenuto conto della limitazione fatta, i movimenti annuali dei rendimenti di tale gruppo rispecchiano l'andamento generale, nei diversi paesi, dei mercati degli impieghi commerciali, bancari, finanziari, industriali ecc. a breve scadenza.

Nel II gruppo abbiamo dovuto collocare i rendimenti percentuali effettivi, calcolati sulle quotazioni secche dei titoli di stato (rendite) ed i rendimenti effettivi dei valori mobiliari a reddito fisso (obbligazioni). I rendimenti di tale gruppo, coi loro movimenti annuali, possono dare un'idea degli andamenti dei mercati finanziari dei capitali, cioè dei prestiti pubblici e privati, perpetui od a lunga scadenza ed a reddito fisso.

Nel III gruppo, abbiamo dovuto riunire, nei diversi paesi, gli interessi sui depositi a risparmio, nelle casse ordinarie di risparmio e nelle casse postali e gli interessi sui mutui ipotecari. I rendimenti di tale gruppo possono dare un'idea, coi loro movimenti annuali, degli andamenti, nei diversi paesi, dei mercati dei risparmi, cioè dei collocamenti dei risparmi senza limiti di durata od a lunga scadenza.

Per avere, per ciascun paese, una sola linea sintetica, per ognuno dei tre gruppi di rendimenti, da confrontare colla linea dei numeri indici dei prezzi, ridotti alla base comune, della media del periodo 1901-1910 e rappresentata su scala logaritmica, abbiamo fatto, anno per anno, la media geometrica dei numeri indici dei rendimenti disponibili per ogni gruppo ed abbiamo fatto ancora la rappresentazione logaritmica.

Per avere per ciascun paese una linea unica sintetica dei rendimenti dei tre gruppi, da pa-

ragonare colla linea dei numeri indici dei prezzi, abbiamo fatto, anno per anno, la media geometrica di tutti i rendimenti disponibili dei tre gruppi, poi abbiamo tracciato la rappresentazione logaritmica.

Infine, per avere, come interessa qui di avere, per l'insieme dei paesi considerati, una linea sintetica per ognuno dei tre gruppi di rendimenti, da confrontare, colla linea sintetica dei prezzi, per l'insieme dei paesi, abbiamo fatto, anno per anno, la media geometrica, ponderata, dei numeri indici dei rendimenti dei tre gruppi, disponibili nei diversi paesi e dei prezzi, abbiamo fatta, anno per anno, la media geometrica dei numeri indici dei prezzi, disponibili nei diversi paesi, rappresentando tutto poi per logaritmi dei numeri; mentre, per avere, per l'insieme dei rendimenti dei tre gruppi, dei diversi paesi considerati, una linea riassuntiva generale, da paragonare pure alla linea media geometrica dei numeri indici dei prezzi dei diversi paesi considerati, abbiamo eseguito la media geometrica delle medie geometriche ponderate dei rendimenti dei tre gruppi dei diversi paesi considerati, dando ancora la rappresentazione logaritmica.

Abbiamo detto di lasciare da parte, colle linee dei tre gruppi di rendimenti e dell'insieme dei rendimenti e dei prezzi, paese per paese, le considerazioni sugli andamenti comparati di tali linee. Possiamo tuttavia notare di sfuggita, che, nei confronti da paese a paese delle linee omonime, appaiono tosto le simiglianze, nel lungo periodo che precede la guerra e durante e dopo la guerra e si vedono pure le divergenze, che si riferiscono agli andamenti più o meno mossi delle curve dei rendimenti e specialmente all'accentuazione maggiore o minore dell'inflazione, nelle curve dei prezzi dei diversi paesi considerati, ma dobbiamo soprattutto notare, che gli andamenti dei rendimenti percentuali dei tre gruppi si differenziano nel periodo della guerra, molto meno degli andamenti dei prezzi, colpiti, più o meno dall'inflazione, e pure tuttavia simiglianti lontanamente negli andamenti generali ed assai più rassomiglianti, se presi nei gruppi (due o tre), che si possono formare per affinità di movimenti inflatori, ciò, che mostra, che le linee dei rendimenti percentuali sono state, in generale, assai meno sensibili all'inflazione, delle linee dei prezzi, nei diversi paesi, non avendo potuto salire e scendere colla stessa ragione dell'ascesa e della discesa dei prezzi, e sono risultate pertanto, da paese a paese, più solidali fra di loro, delle linee dei prezzi.

Passando ora a considerare il diagramma riassuntivo, nel quale abbiamo dato la rappresentazione logaritmica della linea di insieme dei prezzi, per gli otto paesi considerati e delle linee, pure d'insieme, per gli otto paesi considerati, dei rendimenti del I, del II, del III

gruppo e di tutti i rendimenti riuniti, portando tutte le linee a partire dalla stessa origine, conviene esaminare prima, una per una, le cinque linee, eppoi fare il confronto delle linee dei rendimenti dei tre gruppi, fra di loro, poi in riguardo alla linea generale dei rendimenti, eppoi stabilire il raffronto delle linee dei tre gruppi di rendimenti e dell'insieme dei rendimenti, colla linea generale dei prezzi ed infine osservare tutte cinque le linee nei loro sviluppi.

Diciamo delle singole linee.

La linea dei prezzi in generale presenta, nel periodo 1870-1931, un andamento, che abbiamo illustrato più volte. Se si trascurano le piccole variazioni, che, per uno studio di carattere generale, come il presente, non interessano, si vede, che, in generale, si ha un tratto di discesa al 1896, in cui si tocca il minimo dei minimi dell'intero periodo, poi si ha un tratto di ripresa graduale, avanti la guerra, sino al 1914. Insieme, questi due movimenti, di discesa e di ascesa formano la nota parabola, col vertice in basso, alla quale la guerra fa seguire un periodo di rapida ascesa, coll'inflazione, sino al 1920 (col massimo dei massimi del sessantennio), poi un periodo di rapida caduta e di rapida ripresa, di nuova caduta forte poi smorzata e di lieve ripresa eppoi di discesa lenta, nel dopoguerra, discesa, che finora è stata lontana dal precipitare i prezzi al minimo del 1896.

La linea dei rendimenti del I gruppo presenta, con notevoli fluttuazioni, un movimento generale di discesa dal 1873 (massimo dei massimi), sino al 1895 (minimo dei minimi), poi un movimento di ascesa al 1901, un movimento di discesa al 1911, un movimento di ripresa al 1920, un movimento di discesa ancora, che non porta la linea al minimo del 1895.

La linea dei rendimenti del II gruppo, presenta, con fluttuazioni molto dolci, un movimento generale di discesa, dal 1872-73 (massimo dei massimi) al 1896 (minimo dei minimi), poi un movimento generale di ascesa, con fluttuazioni al 1920 e dopo una caduta ed una ripresa, la discesa dal 1925.

La linea dei rendimenti del III gruppo presenta lievissime fluttuazioni e una relativa stabilità poi una discesa, sino al 1910 (minimo), indi un movimento generale di ripresa fino al 1930 (massimo), in seguito la discesa.

La linea dell'insieme dei rendimenti scende, fluttuando, dal 1873 (massimo dei massimi) al 1895 (minimo dei minimi), sale al 1901, poi, con lieve avvallamento, giunge al 1920 e, dopo di un nuovo avvallamento, prende a discendere dal 1926.

Può essere interessante di confrontare gli andamenti delle curve singole dei tre gruppi di rendimenti, coll'andamento della curva dell'insieme dei rendimenti, come pure paragonare fra di loro gli andamenti delle prime tre curve. Si vede allora, che la curva del I gruppo oscilla fortemente intorno alla curva d'insieme, la curva del II gruppo oscilla più dolcemente e si muove piuttosto sotto alla curva d'insieme, la curva del III gruppo oscilla ancora più dolcemente, movendosi piuttosto sopra alla curva d'insieme; così che paragonando le tre curve dei tre gruppi di rendimenti fra di loro, si trova, che quella del I gruppo oscilla più ampiamente di quella del II, che generalmente le sta sotto ed oscilla ancor più in confronto di quella del III gruppo, che generalmente le sta sopra mentre tende ad accostarsi, prima del 1895, alla curva del II, che le sta sotto, e dopo tale data, tende ad accostarsi alla curva del III, che le sta sopra, poi ancora a quella del II, che le sta sotto, e precisamente dal 1920, quando le tre curve si fanno più vicine, serrate e, nella discesa, resiste soltanto, per un po', quella del III gruppo, come abbiamo visto, mentre abbiamo anche visto, che la curva del I gruppo sale più in alto nel 1872, quella del II nel 1872-73, quella del III nel 1930; la curva del I gruppo scende più in basso nel 1895, quella del II nel 1896, quella del III nel 1910.

Interessa, non meno, di seguire l'andamento delle curve dei tre gruppi di rendimenti e dell'insieme dei rendimenti, rispetto all'andamento della curva complessiva dei prezzi e allora si vede, che la curva del I gruppo oscilla fortemente attorno alla curva dei prezzi, senza mostrare contrasti di movimenti, anticipandone quasi sempre ed accentuandone spesso i mo-

vimenti, elevandone i massimi, avanti il 1914, ma seguendo soltanto a distanza, dal 1914, l'ampio movimento dei prezzi, che sembrano allora, per l'opposto, accentuare fortemente i movimenti, assai più contenuti, della linea dei rendimenti del I gruppo. La curva del II gruppo di rendimenti presenta, nel periodo che va al 1896, un andamento simile a quello della curva dei prezzi, colla quale si intreccia, in discesa, poi segue ancora, ma lentamente, con resistenza come, il movimento di lieve ascesa della curva dei prezzi, sino al 1914. Nel periodo dell'inflazione dei prezzi, la curva del II gruppo marca, più in basso, e dolcemente, i movimenti della curva dei prezzi, mentre poi scende quasi parallelamente alla linea dei prezzi in deflazione. La curva del III gruppo, poco mossa, presenta, sia nel breve tratto che va al 1875-76, sia nell'altro tratto, lungo, che va al 1907, sia anche nel tratto, che va, coll'ascesa marcata, dal 1922 al 1925, al 1930, avanti la caduta eccezionale al 1931, la tendenza a segnare movimenti opposti a quelli dei prezzi, per quanto, la disposizione delle curve potrebbe anche far pensare, in riguardo dei rendimenti del III gruppo, a movimenti simili a quelli dei prezzi, ma molto più lenti e ritardati, tanto è incerta sempre l'interpretazione dei diagrammi, sui quali è facile svolgere considerazioni opposte, a non essere cauti nei giudizi. La curva dell'insieme dei rendimenti permette pure un confronto importante, colla linea dei prezzi. Quella curva risente delle variazioni più forti delle curve del I, soprattutto ed anche del II gruppo, e accenna ad un andamento simile a quello della curva dei prezzi, segnando una parabola più dolce di quella dei prezzi, dal 1873 al 1914, accompagnando e talora precedendo, i movimenti dei prezzi. Colla guerra, i prezzi sembrano come interrompere la parabola descritta, per fare forti balzi in ascesa eppoi cadere forte eppoi lentamente. La curva dell'insieme dei rendimenti continua il suo andamento lievemente parabolico, per poi iniziare, pur essa, la discesa, mostrando, che i movimenti dell'insieme dei rendimenti diversi, nei diversi paesi, durante l'inflazione e la deflazione, sono, non soltanto più contenuti, che non in precedenza, ma anche e soprattutto, che non siano i movimenti, ben accentuati, dei prezzi.

Se ora consideriamo, alla fine, nei confronti, colla linea dei prezzi, le linee dei tre gruppi di rendimenti e del loro insieme, vediamo, che, se si toglie la curva del III gruppo, le altre del I e del II e dell'insieme dei rendimenti, hanno tutte una forma lievemente paraboloidica, anche oltre la guerra, mentre i prezzi, che prima della guerra segnavano pure la parabola bennota, salgono eppoi scendono coll'inflazione e la deflazione.

Le differenze fra curva e curva, si riscontrano, un po' negli andamenti generali, in quanto la curva del I gruppo accentua un po' la parabola, quella del II la attenua e quella del III la attenua ancor più. Ma soprattutto le divergenze, da curva a curva, stanno nei movimenti particolari, di più breve periodo, che si pongono bene in risalto, interpolando, per parti, segmenti di retta, col filo a due piombi. Tali movimenti particolari, sono marcati, sulla linea del I gruppo di rendimenti, meno marcati e più lunghi, nella linea del II gruppo ed ancora meno marcati e più lunghi nella linea del III gruppo.

Nel sessantennio considerato, i prezzi in generale, sembrano prima trascinare in basso, come abbiamo visto, i rendimenti del I e del II gruppo e ciò fino al 1896, mentre i rendimenti del III gruppo sembrano seguire movimenti opposti. Poi, avviandosi i prezzi al-

l'ascesa graduale, sino alla guerra, sono dapprima sopravanzati eppoi accompagnati dai movimenti dei rendimenti del I gruppo, sono seguiti, a distanza, dai movimenti dei rendimenti del II gruppo e si incrociano coi movimenti di lieve discesa dei rendimenti del III gruppo. Dal 1914, i rendimenti del I gruppo e quelli del II seguono, attenuandoli molto, i movimenti, tanto accentuati, di inflazione e quelli di deflazione dei prezzi; i rendimenti del III gruppo sembrano denotare lievi movimenti opposti a quelli dei prezzi, sino alla comune discesa del 1930, discesa precipitosa, per i rendimenti del III gruppo.

Così, quando non operano l'inflazione e la deflazione dei prezzi, i rendimenti del I gruppo, più sensibili e quelli del II gruppo, meno sensibili, seguono, in generale, i movimenti dei prezzi, precedendo talora, talora accompagnando o seguendo, accentuando od attenuando le variazioni dei prezzi; i rendimenti del III gruppo seguono movimenti contrari ai movimenti dei prezzi o movimenti simili, ma grandemente ritardati. Quando operano l'inflazione e la deflazione dei prezzi, cui corrispondono sovente l'inflazione e la deflazione di certe categorie di crediti, quello speciale gruppo di prezzi, che sono, infine, i rendimenti percentuali delle diverse specie di investimenti, seguono, in generale, soltanto molto da lontano, i movimenti di ascesa e di discesa dei prezzi.

E noi ci siamo limitati a descrivere, fino dove potevano giungere la nostra raccolta di dati, la nostra elaborazione e la nostra rappresentazione, imperfettissime, un aspetto della complessa realtà economica e finanziaria dei più importanti paesi, nell'ultimo sessantennio, e ci parrebbe di avere fatto molto, se fossimo riusciti a colpire, nei suoi tratti principali, quello che può essere reso coi nostri metodi.

Siamo ben lontani dal mirare a dare ciò che si usa dire una « spiegazione », di quello che abbiamo brevemente descritto, ben sapendo che le nostre linee non possono dire di più di quel poco che noi in esse abbiamo messo; mentre la « spiegazione » dell'andamento delle nostre curve, non potrebbe cercarsi soltanto nella parte della realtà economica e finanziaria, che, bene o male, abbiamo rispecchiato nelle nostre curve, ma anche e soprattutto sarebbe da ricercarsi, in quella parte, tanto più vasta, della realtà economica e sociale, che abbiamo lasciato fuori; e che comprende aspetti diversi, ma sempre interdipendenti, i quali andrebbero studiati con procedimenti diversi da quelli seguiti, per vie, in buona parte, sinora sconosciute, o appena tentate.

Tanto più siamo lontani dal pensare di potere avere oggi o in avvenire, le conoscenze necessarie per trarre dalle nozioni acquisite sul passato, la base per trarre congetture fondate sul futuro, in un campo così complesso e malamente dominabile, quale è quello degli atti economici e finanziari.

Se non vogliamo formulare teorie, nè trarre conclusioni dalle nostre osservazioni, non vogliamo neppure diffonderci in considerazioni, che paiono ovvie se si pone mente ad esempio al diverso variare dei rendimenti percentuali effettivi, in moneta, in confronto al variare dei prezzi, e si pensa come possano essere diversamente colpiti dal variare dei rendimenti reali, in beni, coloro i quali fanno investimenti di diversa durata dei diversi gruppi, i quali hanno manifestamente diversa azione nel campo della trasformazione dei beni risparmiati in beni capitali e possono subire trasformazioni da un periodo all'altro.

Ma anche la semplice descrizione ed il puro confronto degli andamenti generali e particolari, appropriatamente stabiliti, delle linee dei prezzi e dei rendimenti, mentre recano nuove conferme a rilievi da noi fatti altra volta, implicano pure la confutazione di affermazioni opposte, contrastanti, di pseudoteorie, diffuse largamente, da autori di nomea, fondate su una realtà economica e finanziaria del tutto fantastica o malamente cotta, col seguire, nella dinamica economica e finanziaria, piuttostochè i movimenti generali, di lungo periodo, che sono i soli, sui quali si possa svolgere qualche considerazione fondata, i movimenti particolari, di breve e brevissimo periodo o accidentali, i quali, col loro procedere erratico, si prestano a dar motivo all'errore o dare fondamento alle cavillazioni del partito preso.



Entità e velocità dei "surrogati monetari",

attraverso le statistiche delle somme "compensate",

La violenta contrazione dei traffici e la continua caduta dei prezzi ha notevolmente ridotta la cifra delle somme compensate presso le Stanze di compensazione. Queste istituzioni non hanno, certo, nel nostro paese, quell'importanza che, invece, hanno nell'organismo bancario inglese ed americano. Tuttavia l'importo delle somme compensate può essere assunto, con opportune qualificazioni, come un buon indice dell'attività quotidiana bancaria e, per riflesso, dell'andamento generale degli affari.

Fino al 1929 i dati erano pubblicati globalmente: ogni cifra mensile comprendeva, commisti, gli importi delle cambiali, degli assegni, delle fedi di credito, dei versamenti telegrafici della Banca d'Italia, delle ricevute in divisa estera, delle lettere di credito, dei vaglia, dei titoli di Stato, delle azioni ed obbligazioni trattate per contanti, ecc. che, giornalmente, per le comuni operazioni bancarie, venivano compensate. Le variazioni totali delle somme compensate erano il risultato di un numero assai grande di fattori, di origine e di struttura assai diverse e aventi tra di loro complesse interferenze: di conseguenza l'interpretazione di tali dati richiede un lungo e non sempre possibile lavoro di indagine.

Nel 1929, per l'interessamento del prof. Vinci, che usa questi dati per la elaborazione del suo ottimo « Barometro economico », la Direzione generale del credito cominciò a distinguere i vaglia ed assegni dalle cambiali e dagli altri titoli. Auguriamoci che questo primo passo venga presto seguito da una ulteriore suddivisione delle cosiddette « altre operazioni » che comprendono operazioni eterogenee.

Non è pertanto privo di interesse riportare alcune serie di dati: anzitutto l'importo delle operazioni, in milioni di lire:

	Cambiali	Vaglia camb. e ass. banc. operaz.	Altre operaz.	Totale
1929	7.384	180.516	457.904	645.754
1930	5.934	161.730	435.734	603.398
1931	5.173	113.168	451.492	569.833
1932	4.621	103.785	348.273	456.679
1932 (8 mesi)	2.605	70.496	198.282	271.323
1932 (8 mesi)	3.234	70.528	239.679	373.441

Le cifre rappresentano il complesso delle partite di debito e di credito compensate: debbono dunque essere ridotte alla metà per ottenere l'ammontare effettivo del valore dei titoli liquidati.

Il movimento delle cambiali, dato l'uso molto esteso di farle riscuotere dalle banche, è ordinariamente un indice dell'attività mercantile. La diminuzione dal 1929 al 1932 è stata del 40%: questa percentuale non indica però la contrazione del volume fisico degli affari, perchè bisogna tener conto della diminuzione dei prezzi (che, misurati con gli indici dei prezzi in grosso del Consiglio dell'economia di Milano, è stata, sempre dal 1928 al 1932,

del 35,5 per cento). Il volume fisico degli affari regolati con cambiali è dunque diminuito soltanto del 15 per cento: e ciò nonostante da più parti si senta rilevare una crescente diffusione dello strumento cambiario nella vita economica del paese.

Per misurare in pieno, però, l'importanza dello strumento cambiario ci manca un altro elemento: quello relativo alla velocità di circolazione delle cambiali. E' comune l'impressione che oggi circolino più cambiali che non negli anni di congiuntura favorevole: ma tale impressione è in gran parte dettata dalla maggior velocità nella circolazione delle cambiali, in seguito al fatto che il numero delle girate è cresciuto in misura superiore all'aumento della vita media delle cambiali in moto. Questo aumento nella velocità delle cambiali si spiega tenendo presente che dal 1929 al 1933 abbiamo vissuto una esperienza monetaria deflazionista in cui i surrogati della moneta acquistano importanza, e anche col fatto che le cambiali non rappresentano proprio l'ideale di una moneta sicura, per cui ognuno cerca, per la nota legge di Gresham, di disfarsene nel minor tempo possibile.

La diminuzione dei protesti che si è osservata nel 1932 è sicuramente in gran parte spiegata dalla diminuzione nell'emissione delle cambiali.

Le cambiali compensate rispecchiano però con un certo ritardo il movimento effettivo degli affari, giacchè sono stilate a 30, a 60, a 90 giorni mentre la tradizione della merce è immediata o quasi.

Il secondo dato che, dal 1929, la statistica delle operazioni giornaliere ci fornisce separatamente, è quello dei vaglia cambiari e degli assegni bancari. Per vaglia cambiari si intendono esclusivamente quelli della Banca d'Italia e degli istituti autorizzati; per assegni bancari si intendono tutti quelli tratti su conti tenuti presso banche di ogni tipo: di credito ordinario nazionali e regionali, di risparmio, popolari, ecc. In questo caso non si può proprio dire che questi due tipi di strumenti creditizi abbiano la stessa funzione economica: ad ogni modo tale funzione si può considerare molto affine nel senso che tanto i vaglia quanto gli assegni si prestano bene per surrogare la moneta. Il rapporto tra gli scambi effettuati mediante assegni ed il totale degli scambi non è poi costante, ma presenta una tendenza all'aumento; infine è necessario ripetere che in periodo di deflazione monetaria, come è quello da noi considerato, vi è tendenza ad un più largo impiego di surrogati della moneta. In generale gli assegni della Banca d'Italia e degli Istituti autorizzati servono per un solo scambio: qualche volta servono per più scambi: quindi a parità di assegni

emessi o compensati corrisponde un maggior volume di affari. Si può ripetere dunque, quanto abbiamo detto per le cambiali.

Tanto i vaglia quanto gli assegni, però, per dare una idea del volume degli scambi debbono essere depurati delle variazioni derivanti dal movimento dei prezzi. Tali documenti, come pure del resto le cambiali servono per il saldo di commerci in grosso ed al minuto, per il regolamento di affitti, per il saldo di fatture di prestazioni allo Stato per operazioni finanziarie e così via: insomma per una complessa e vasta gamma di affari. Quindi, a rigore, per vedere di quanto è diminuito il volume fisico degli affari si dovrebbe avere un indice, ponderato in base all'effettivo ammontare delle somme saldate, di tutti questi prezzi. Questo non c'è; e dobbiamo accontentarci di dire che essendo diminuiti i vaglia e assegni compensati del 43 per cento ed i prezzi in grosso del 35,5 per cento, il volume fisico degli affari saldati con questi è diminuito intorno al 22 per cento. O qualcosa di più perchè è lecito ritenere che tutti i prezzi non compresi, o compresi in maniera inadeguata, nell'indice dei prezzi in grosso (prezzi al minuto, affitti, salari, prezzi ingrosso dei prodotti finiti, ecc.) siano diminuiti in misura percentuale minore.

I dati relativi agli assegni bancari, nel caso che fossero distinti da quelli dei vaglia cambiari, potrebbero anche costituire un indice prezioso per l'indicazione della velocità di circolazione dei depositi presso le banche: la velocità, cioè, della moneta bancaria. Certo, per ottenere questo dato, dovremmo avere non solo le cifre dei soli assegni ma anche quelle riflettenti l'andamento dei depositi a vista delle banche commerciali, e supporre che la percentuale degli assegni che passano per le Stanze di compensazione si mantenga costante rispetto a quelli emessi. Ora, purtroppo, i dati sui depositi presso le principali banche, se anche esistono, non hanno un grande valore. Dal 1929 al 1931 questi importi sono diminuiti ben di poco, aggirandosi intorno a 7-8 miliardi: gli è che sotto la voce apparentemente univoca di depositi si nascondono somme di natura ben diversa: è fondamentale, ad esempio, la distinzione tra depositi a vista e depositi a tempo.

A noi, evidentemente, premerebbe conoscere a quanto ammontano i primi, che sono i soli depositi con funzione specificamente monetaria. Se, però, tra l'ammontare delle due specie di depositi vi fosse nel tempo una proporzionalità costante, non vi sarebbe effettivamente bisogno di conoscere separatamente i due dati: operando su numeri indici si avrebbe che, quelli

rappresentanti i depositi a vista e quelli rappresentanti i depositi a tempo, coinciderebbero. E' difficile affermare una regola, costante per tutti i tempi e per tutti i luoghi, sul comportamento dei depositi a vista in relazione al fluire delle vicende economiche. In alcuni casi si è visto che aumentano, nei periodi di crisi, proporzionalmente a quelli a tempo; in altri casi, diminuiscono. Per l'Italia ci pare che possa ritenersi legittima l'ipotesi che i depositi a vista siano diminuiti comparativamente a quelli a tempo: ipotesi basata sul fatto che, anche in relazione alle direttive governative per agevolare l'afflusso delle disponibilità verso determinati impieghi, si è andato stabilendo un considerevole stacco tra i saggi di remunerazione delle diverse categorie di depositi.

Abbiamo provato, con criteri che qui non è il caso di illustrare, a mettere in relazione la compensazione dei vaglia ed assegni coi depositi totali presso le banche. E abbiamo notato che la velocità dei depositi bancari è diminuita del 40-50 per cento rispetto alla media del 1929. Tenendo, però, presente la minore proporzione dei depositi a vista, non andiamo lontani dal vero dicendo che la velocità della moneta bancaria è diminuita, invece, del 30 per cento circa rispetto al 1929. La velocità, che era diminuita fortemente nel 1930 e 1931, ha accennato ad una sosta nel 1932 in parallelo alla stabilizzazione di altri fattori finanziari. Sta di fatto che, anche in Italia, i depositi « impigriscono » presso le banche: si verifica, cioè, anche da noi quella forma di tesoreggiamento di coloro che posseggono depositi bancari, che hanno diritto di trarre assegni per ragioni di consumo o di affari, e che non lo fanno con quella vivacità che sarebbe normale negli anni di buon umore economico.

Un esame, poi, delle variazioni stagionali della curva degli assegni e dei vaglia compensati ci avverte subito che ci sono punte in gennaio, in luglio ed in dicembre, e punte primaverili ed autunnali: le prime sono giustificate dalla consuetudine di saldare le partite a fine semestre, mentre le altre hanno un significato ben preciso in relazione alla componente finanziaria ed alla componente agricola della congiuntura italiana.

L. Len.



Quel che pensa un giornalista tedesco sulla Germania d'oggi

Sia permesso ad un tedesco, che gode da tanti anni l'ospitalità italiana, di esporre qui il suo pensiero sugli avvenimenti del suo paese.

Una immensa ondata di odio si è levata contro la Germania di Hitler in tutto il mondo tranne pochi paesi, fra i quali primeggia l'Italia fascista. E questa eccezione fatta dall'Italia non meraviglia quando si pensi che l'« incomprensione » del mondo per una eruzione violenta quale è una rivoluzione profonda, spirituale, si è dovuta constatare dieci anni fa come oggi. Pur essendoci differenze grandi e grande affinità tra fascismo e nazional-socialismo, il parallelo tra l'incomprensione di allora e del presente non può essere negato. Questa incomprensione vera e propria era ed è ingrandita da avversione innata, da affarismo politico ed economico e da malafede.

Spiegando ad un pubblico italiano le cose germaniche si deve dimostrare non tanto quello che rassomiglia alla storia italiana, ma quello che è proprio della situazione tedesca.

Quattro anni di guerra, il blocco con tutte le sue conseguenze, la sconfitta, il trattato di Versaglia, quattordici anni di sofferenze fisiche e di vane speranze, sotto una più o meno larvata anarchia, sono tutti elementi che portano certo a reazioni diverse da quelle che hanno avuto luogo in Italia. Non è nostro scopo dimostrare se queste cause siano le uniche determinanti la reazione, poichè tutte le rivoluzioni, se da un lato distruggono una parte della costruzione dalla quale hanno origine, dall'altra creano del nuovo per le idee stesse che difendono. Si tratta dunque di mostrare, nelle grandi linee, e colla migliore volontà di restare obiettivo, lo sviluppo degli avvenimenti e le ripercussioni sulla struttura psicologica di un intero popolo.

Prendiamo per base due affermazioni: quella tedesca, che senza giustizia ed eguaglianza il nostro popolo non può vivere pacificamente fra gli altri popoli; quella che si può chiamare francese, che asserisce, invece, che giustizia vera ed eguaglianza non possono essere concesse al popolo tedesco perchè la sua moralità non dà sufficiente affidamento. In questo dilemma sta il destino futuro dell'Europa. « Quello che noi non abbiamo concesso a Stresemann, a Brüning, ha detto press'a poco Chamberlain, non possiamo concedere nemmeno a Hitler ». E in Chamberlain i tedeschi vedono, da Locarno in poi, un assertore della tesi francese perchè innamorato del popolo francese.

La politica delle riparazioni ha avuto delle conseguenze deleterie per tutto il mondo.

Pochi scienziati, e fra questi i migliori italiani, le avevano previste. Persino all'ultima conferenza dell'Aja si sosteneva che una plus-esportazione di due miliardi di marchi-oro (necessaria per pagare le riparazioni) non poteva avere grande influenza sugli scambi internazionali delle merci. Intanto il mondo capitalistico si è rovinato colle eccedenze di crediti, colla deificazione del Gold exchange standard, cosicchè oggi i due paesi più importanti sono ricorsi al deprezzamento della valuta. Ed il fatto che le riparazioni non siano l'unica causa della rovina del mondo, non diminuisce l'importanza della nostra affermazione. Si è sempre affermato che alla Germania, colla sua struttura industriale formidabile, sarebbe stato molto facile collocare la sua produzione che bisognava esportare. Si è visto poi che erano proprio gli stati creditori che chiudevano ermeticamente i loro mercati alle importazioni, in altre parole, che non rispettavano i propri impegni. Impegni morali, non giuridicamente impegnativi, perchè non iscritti nei contratti o soltanto molto vagamente. Nella massima parte erano promesse date a voce, nei colloqui intimi, dall'uno all'altro delegato, e dovevano essere la logica conseguenza della imposizione delle riparazioni, in quanto sarebbe stato assurdo obbligare la Germania a pagare, impedendoglielo contemporaneamente col soffocare le sue esportazioni.

Sotto l'eterno incubo dell'accusa di malafede e renitenza (si leggano i giornali parigini degli anni del dopo-guerra) la Germania ha pagato, ha ricorso ai prestiti esteri credendo ella stessa, od almeno i dirigenti di allora, alla congiuntura artificiale che illudeva il mondo, colla conseguenza arcinota del crollo totale sotto le strette della crisi mondiale.

La disoccupazione già anormale negli anni di buona congiuntura ingigantiva in Germania superando di gran lunga tutti gli altri popoli dell'Europa, oltrepassando, in relazione alla cifra della popolazione totale, anche gli Stati Uniti. Nei primi anni del dopo-guerra si era combattuta la disoccupazione con immensi lavori statali e comunali, che hanno dato pretesto agli avversari politici di accusare la Germania di sciupare i denari per non pagare le riparazioni. Poi sotto la pressione anzitutto del delegato americano per i prestiti si è marcato il passo. Si davano soltanto sussidi e si può essere convinti che anche questi denari oltrepassavano di molto le possibilità finanziarie del paese le cui ricchezze si esaurivano visibilmente. Ma all'estero non si è mai o quasi mai pensato quale è lo stato d'animo di gente che per anni e anni non ha niente altro da fare che recarsi ogni settimana agli uffici per ritirare i sussidi. Questi, naturalmente, come somma totale erano cospicui, ma per i singoli sussidiati erano, e dovevano essere appena sufficienti per vivere. E questa gente, che con le famiglie, ammontava a diversi milioni, nello stato parlamentare era chiamata a fare il dovere di cittadino, cioè a votare per l'una e l'altra Dieta.

Lasciati al loro destino non potevano certo votare per partiti che non davano sufficienti speranze, partiti che erano impegnati a sostenere i governi, che da parte loro avevano da trattare coi governi esteri. E si sa che in queste trattative si mercanteggiava fin quando le concessioni avevano perduto anche l'ultimo valore psicologico. Si pensi soltanto alla proposta tempestiva di Hoover e come l'esecuzione lungamente ritardata abbia annullato l'utile materiale e morale. Non sono queste le uniche ragioni, ma le ragioni più visibili e più semplici che avevano distrutta al cento per cento, la fiducia del popolo nel governo e nel sistema parlamentare.

Un'altra conseguenza della politica post-bellica sta nel fatto che l'espansione dell'industria sotto l'impulso delle riparazioni doveva rovinare completamente l'agricoltura, cioè un terzo della popolazione ed una percentuale assai maggiore se ci limitiamo a calcolare soltanto i lavoratori. Infatti l'agricoltura non era difesa contro l'importazione di altri paesi perchè l'industria temeva che l'istituzione di dazi avrebbe provocato restrizioni e dazi di ritorsione da parte dei paesi che sarebbero stati danneggiati da quelli. Era così la Germania l'ultima paladina della libertà dei commerci, e ha dovuto soccombere. E l'agricoltura tedesca vedeva come in altri paesi l'agricoltura era tutelata.

Si tratta dunque di sofferenze fisiche e psicologiche immense delle quali abbiamo esposto solo poche grandi, che hanno cambiato la fisionomia di tutto il popolo, perchè agiscono da vent'anni. La sensazione predominante, ossessionante per tutta la gioventù è la sofferenza, la disperazione che l'accompagna. La salvezza non si poteva sperare che nel nuovo ed il popolo si rifugiò nel misticismo: spera e crede in Hitler. E' la ragione stessa che ingannata per anni e anni, abbandona la logica e spera nell'ignoto e si trasforma in fede.

Tutti i tentativi, con esito negativo, fatti dagli statisti vecchio stampo in collaborazione cogli esperti internazionali, che si diletavano a far esperimenti su popoli intieri; il parlamentarismo, merce importata, senza radici, snaturata da ciechi teorici e non adattabile nè adattato, come era stato fatto in vecchi stati democratici: ecco le giustificazioni alla fiducia nel nuovo,

Hans Fraenkel

Qual'è il potere di acquisto degli agricoltori italiani?

Un tratto caratteristico della crisi, determinante anzi in parte l'aggravarsi dello squilibrio, è rappresentato dalla contrazione dei prezzi dei prodotti agricoli verificatasi in precedenza e in maggior misura della contrazione dei prezzi dei prodotti industriali. Tale fenomeno di diversa « dinamica » dei prezzi, ha dato luogo a una diminuzione nel potere d'acquisto degli agricoltori, ed ha di conseguenza danneggiato l'industria; infatti, l'alterazione del precedente rapporto tra i ricavi delle produzioni agricole e le spese per acquisti di merci manufatte, ha fatto sì che gli agricoltori sentissero più caro, in base ai propri guadagni, il prezzo dei prodotti industriali, e fossero costretti a comprarne in minor misura in cambio dei propri prodotti.

Considerando questa interdipendenza tra industria e agricoltura, il calcolo del potere di acquisto degli agricoltori americani eseguito dal Department of Agriculture degli Stati Uniti, che « Borsa » ha segnalato nello scorso numero, acquista un maggior interesse di quello che gli deriva dalla constatazione delle violente fluttuazioni degli ultimi mesi: esso, infatti, ci indica un criterio per poter ottenere, in cifra statistica, una rappresentazione empirica del potere d'acquisto dell'agricoltura e il suo andamento nel corso degli anni.

Le rilevazioni americane sono compiute in base all'indice dei prezzi di una data quantità di prodotti agricoli venduti e all'indice dei prezzi di una data quantità di merci industriali comperate: l'indice del potere d'acquisto, poi, è calcolato in base al semplice rapporto tra questi due indici. Sarebbe molto interessante poter ripetere un tale calcolo in base ai prezzi dei prodotti agricoli e industriali nazionali, e avere così la rappresentazione del potere di acquisto dei nostri agricoltori. In mancanza di rilevazioni appropriate, dobbiamo però limitarci a considerare gli indici così come ci sono offerti dalle statistiche dei prezzi all'ingrosso. I dati che meglio si prestano a questo rilievo, sono quelli calcolati dal prof. Riccardo Bachi, che dal complesso delle 150 merci di cui si compone il suo indice generale, distingue 43 prodotti dell'agricoltura italiana e compila un indice relativo a queste sole voci, in contrapposizione all'indice delle rimanenti 107 merci.

E' possibile, con questi soli dati, calcolare il potere d'acquisto degli agricoltori italiani? E' evidente che per ottenere una cifra paragonabile a quella calcolata dal Department of Agriculture, dovremmo determinare singoli gruppi di quantità vendute e di quantità comperate: tale elaborazione, però, oltre a essere laboriosa, conterebbe pur sempre una buona dose di arbitrarietà. Se invece facciamo un semplice rapporto tra le due cifre, e calcoliamo cioè l'indice dei prodotti agricoli in base all'indice dei prodotti non agricoli, otteniamo una serie di dati che, nel suo andamento, riflette certo con grossolana ma sufficiente approssimazione quello che si può chiamare « potere d'acquisto degli agricoltori italiani ». Non converrebbe d'altro lato utilizzare per questo calcolo i dati offerti dal Consiglio provinciale dell'Economia di Milano: questo indice, infatti, è suddiviso solo per « derrate alimentari » e per « materie industriali », comprendendo nel primo gruppo diverse categorie di merci (come ad esempio zucchero, caffè, pepe ed altre) che non sono di origine nazionale e che con l'andamento sostenuto del loro prezzo tendono ad elevare l'indice complessivo. Se tuttavia facciamo il rapporto fra i due indici del C.P.E.C., vediamo che, pur con diverse cifre, l'andamento della curva è pressochè parallelo a quello della curva ottenuta con gli indici Bachi: ciò che, se non altro, tende a confermare l'attendibilità delle nostre elaborazioni,

Tanto gli indici dei prezzi agricoli quanto quelli di tutte le altre merci partono, come si è detto, dalla base comune 1928 = 100: tale data è molto significativa poichè corrisponde al periodo in cui si può ritenere si fossero ormai pienamente esercitati gli effetti della rivalutazione e stabilizzazione della lira. E' ovvio che se i dati ci permettessero di far capo al 1913 o agli anni dell'immediato dopoguerra, la dinamica dei prezzi in tutto il periodo fino al 1928 permetterebbe di fare un diverso ordine di considerazioni; ma a noi conviene ritenere che all'inizio del 1929 fosse già stato raggiunto il nuovo equilibrio e che le fluttuazioni successive siano da implicarsi in prevalenza al fatto della crisi ciclica.

La tendenza che sin dai primi mesi del 1929 caratterizza i prezzi agricoli è decisamente orientata al ribasso: nel primo semestre già si era avuto un deprezzamento del 10 per cento che a fine anno raggiunge il 18 per cento. Contemporaneamente l'indice dei prezzi non agricoli, pur avviandosi a una progressiva diminuzione, mostrava una maggior sostenutezza: la contrazione a fine anno era infatti del 3-4 per cento circa.

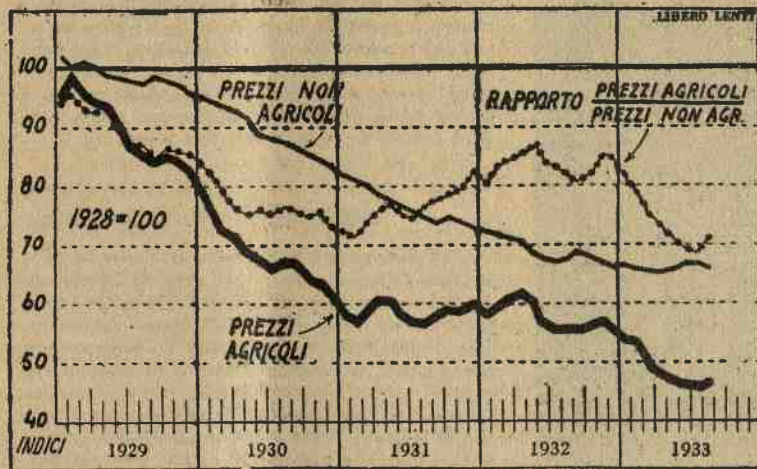
Tale diverso andamento, che ci mostra l'accentuato ritmo del deprezzamento delle merci agricole in rapporto ai prodotti industriali, si rispecchia nella terza curva che esprime il rapporto tra le prime due e che, come si è detto, può essere considerata come la rappresentazione del potere d'acquisto degli agricoltori. La tendenza persiste, poi, per tutto il 1930 alla fine del quale troviamo i prezzi agricoli de-

tava in modo significativo al rialzo. In virtù di altri provvedimenti di sostegno, poi, come il rialzo dei dazi all'importazione di bovini, animali da cortile, uova, burro ecc., i prezzi agricoli riescono ancora a sostenersi allo stesso livello, fin nei primi mesi del 1932, facendo sì che, nella progressiva diminuzione degli altri prezzi, lo scarto tra i due indici si portasse a soli 9 punti (maggio 1932) e contemporaneamente il rapporto si elevasse a 87,5 (il punto più alto, cioè, di tutto il periodo dal 1930 in poi).

Se ci fermassimo a una grossolana lettura delle cifre, potremmo dire che il potere d'acquisto degli agricoltori aveva raggiunto, a quella data, il livello del secondo semestre 1929. Tale illazione, però, sarebbe azzardata e arbitraria: l'indice rispecchia una situazione complessiva che non è uguale per i singoli agricoltori, i quali risentono le conseguenze delle fluttuazioni dei prezzi dei prodotti che rappresentano la loro coltura caratteristica; gli indici inoltre sono calcolati in base ai prezzi di mercato e non già in base ai prezzi percepiti dagli agricoltori dalle merci « sull'aia » che sono diversi anche da una regione all'altra, come chiaramente indicano i dati pubblicati mensilmente dal bollettino di statistica agraria e forestale, sotto la voce « prezzi medi al produttore dei principali prodotti agricoli ». Ma pur facendo una buona tara alle cifre, esse ci confermano che l'azione svolta dal governo in difesa dell'agricoltura ha avuto efficacia, e ci avvertono che senza una tale politica non avrebbe certo mancato di verificarsi un forte aggravio delle

condizioni delineatesi alla fine del 1930; condizioni che si sarebbero poi ripercosse sulla generale situazione economica del paese e sulla attività delle stesse industrie manifatturiere, cui sarebbe mancato l'appoggio del mercato interno, preziosissimo nella generale chiusura degli sbocchi esteri.

Dal maggio 1932, ha inizio una nuova fase discendente per il potere d'acquisto dell'agricoltura: l'indice dei prezzi delle merci non agricole mostra una certa fermezza e persino accenna ad aumentare; per i



prezzati del 40 per cento, mentre le altre merci sono deprezzate soltanto del 17 per cento: il potere d'acquisto, in confronto al punto di partenza, ha subito quindi un'altra contrazione che lo riduce al 72,5 per cento circa, assai prossimo al livello più basso riscontrato in tutto il periodo.

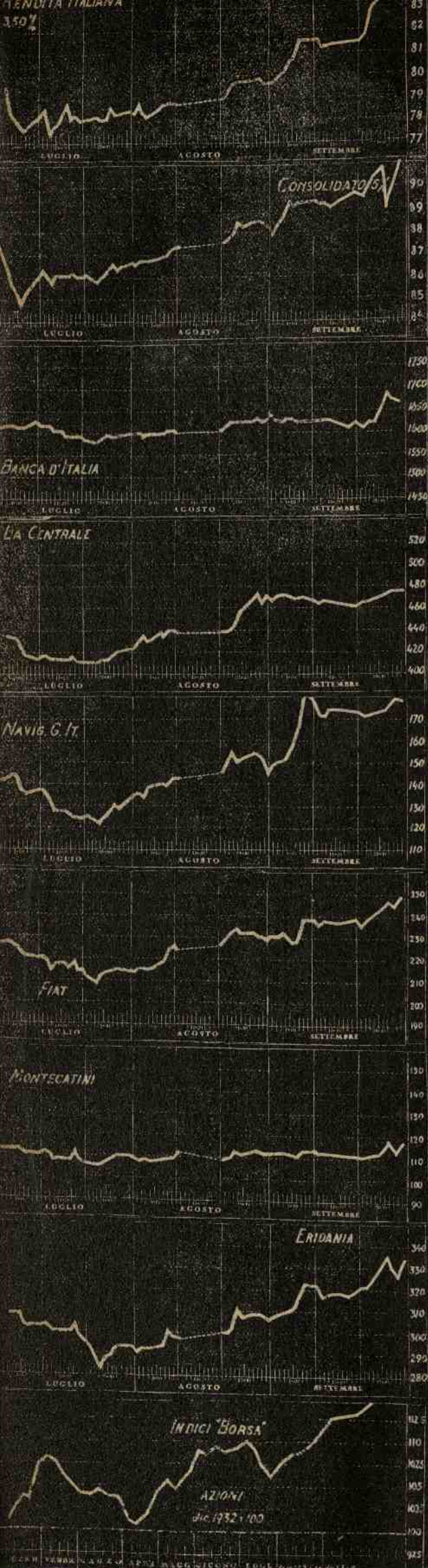
Per effetto della politica di difesa dell'agricoltura, verso la quale si orientò il governo attraverso la battaglia del grano e col sostegno del forte dazio all'importazione di grani esteri, nel corso del 1931 l'indice dei prezzi agricoli dà prova di notevole fermezza, oscillando tra 57 e 60 con piccole fluttuazioni di carattere stagionale; nei prezzi delle altre merci, invece, continua la pressione deprimente, tanto che gradatamente l'indice perde, nel corso del 1931, un buon 10 per cento che porta il deprezzamento complessivo al 27 per cento, contro sempre il 40 per cento circa per i prodotti agricoli.

In confronto all'anno precedente, quindi, l'agricoltura conseguiva un notevole miglioramento, e il rapporto tra i due indici si orien-

prodotti agricoli, l'indice subisce una forte contrazione, che si riflette in uno sbalzo del 23 per cento circa dal punto massimo del 1932 al minimo del 1933.

Per l'effetto combinato di questi due movimenti la curva del rapporto tra i due indici si piega repentinamente fino a toccare ancora il livello minimo. Ma anche in questo caso sarebbe erroneo dare troppo peso al significato delle cifre: esse ci dicono, in sostanza, che il processo di ripresa, che si va dovunque delineando, favorisce in primo luogo i prezzi delle merci di origine industriale, e che meno sensibili sono fino ad ora gli agricoli: esse ci avvertono inoltre che in questi ultimi mesi si è verificato un anormale deprezzamento dei prodotti agricoli, e ci offrono la spiegazione delle ripetute pressioni dei poteri pubblici per vincere tale tendenza relativamente ai prodotti di maggior mercato. Già dal mese di agosto, del resto, sembra delinarsi una certa reazione, che è augurabile possa consolidarsi.

C. Van.



Mercato

Milano, 3 ottobre

L'incertezza non è mai stata un elemento favorevole per la Borsa; logico è quindi l'andamento del mercato di New York, che teme e spera, spera e poi teme, ma nulla sa dei programmi che non riescono a farsi precisi. Giustificiamo così la tendenza di Parigi, che attende il piano finanziario per risanamento del bilancio dello Stato. Londra va benino: le continue piccole dosi di svalutazione, per quanto non sia possibile continuare in eterno col metro monetario elastico, fanno bene alla morfomane economia inglese.

Berlino, dopo tanti tracolli, migliora, senza eccessivi entusiasmi.

“ Si va su ”

In Italia i mercati dei valori sono ritornati alla ribalta e competenti ed incompetenti studiano (non molto) scrivono (anche troppo) e cercano d'interpretare la ripresa d'attività e di prezzi. Non è poco che tutti siano d'accordo sull'esistenza del movimento e pare poi che tutti siano abbastanza soddisfatti, a differenza di alcuni mesi fa.

Si va su. Obbligazioni ed azioni. C'è assorbimento.

Per giudicare pure noi, ricostruiamo il passato.

Dopo le vacanze, a poco, a poco, si è iniziato un crescente interessamento del pubblico al mercato. Il fenomeno va però diviso in due parti, per quanto strettamente legate ed interdipendenti. Mercato dei valori a reddito fisso e mercato azionario. Il primo, in seguito al progressivo attenuarsi dei tassi del danaro, si è rianimato, ed infatti, tutti, o quasi, i 6 per cento sia fondiari che industriali, hanno superato la pari, o vi sono assai vicini. I titoli di Stato, naturalmente, hanno risentito i maggiori benefici della ripresa, ed ancor oggi dimostrano una resistenza notevole e godono di un largo assorbimento.

Il mercato del danaro favorisce certo la formazione di posizioni speculative, pel fatto che titoli che rendono poco meno del 6 per cento vengono facilmente riportati al 3 per cento circa. Pure non ci risulta che la speculazione abbia molta parte in questo movimento, poichè gli altri fattori ne hanno una ben maggiore.

Si riduce il saggio di capitalizzazione delle azioni

L'acceleramento del rimborso delle cartelle fondiari sei per cento (la Cassa di Risparmio di Milano aveva rimborsato nell'aprile scorso poco più di cento milioni di lire; il primo ottobre ha estratto e rimborsato un importo più che doppio, superando i duecento milioni) fa affluire notevoli capitali liquidi che si riversano sul mercato dei redditi fissi. Crediamo però che la maggior parte abbia provveduto a procurarsi l'impiego nei giorni scorsi, per cui non pensiamo che si possa verificare una violenta accelerazione del movimento. Le cartelle sei per cento hanno manifestato, anzi, in queste ultime sedute, una tendenza a riavvicinarsi alla pari, poichè i risparmiatori si sono convinti che conviene vendere a 508 ciò che verrà forse rimborsato fra sei mesi a cinquecento.

Il fenomeno nel mercato delle azioni è più complesso: pare che in un primo momento l'ascesa sia stata frenata da chi temeva della natura del movimento, ma pare anche che quanto noi scrivemmo su queste colonne, a tale proposito, fosse vero.

Infatti ci risulta che, in quella prima parte del movimento, capitalisti italiani e stranieri (ecco un'altra giustificazione del miglioramento della lira in questi ultimi sei mesi) hanno acquistato notevoli pacchetti di titoli, naturalmente appartenenti alle migliori industrie nostre.

Le ragioni sono evidenti: alcune aziende, in diversi rami, hanno dimostrato d'aver saputo difendersi validamente dalla crisi, e dimostrano tuttora una vitalità ed un'attività invitante.

La conferenza di Londra, con la creazione del blocco delle nazioni fedeli al sistema aureo, ha fatto crescere la fiducia in tali paesi, di modo

Indici significativi dei mercati valori	IV sett. dicembre 1932		IV sett. gennaio 1933		IV sett. febbraio 1933		IV sett. marzo 1933		V 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	35.1	36.1	35.1	36.1	35.1	36.1
Idem obbligazioni	82.7	85.1	82.7	80.1	96.7	97.5	98.4	98.4	96.7	97.5
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						
Borsa di Londra										
Indici Fisher azioni (1928=100)	67.9	66.8	65.1	63.6	64.1	62.3	62.3	62.3	64.1	62.3
Idem obbligazioni	100.6	98.3	97.5	98.4	98.4	98.4	98.4	98.4	98.4	98.4
Media giorn. contratti stipul.	4.220	5.970	6.364	6.050						
Borsa di Parigi										
Indici Fisher azioni (1928=100)	38.9	38.3	35.1	34.5	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0
Idem obbligazioni	96.7	99.9	99.2	95.8	94.4	94.4	94.4	94.4	94.4	94.4
Borsa di Berlino										
Indici Fisher azioni (1928=100)	35.1	36.8	37.5	43.6	45.6	45.6	45.6	45.6	45.6	45.6
Idem obbligazioni	84.3	87.2	85.6	90.4	89.4	89.4	89.4	89.4	89.4	89.4
Borse italiane										
Media giorn. tit. tratt. a Milano	28.729	63.592	29.220	21.720	54.956	54.956	54.956	54.956	54.956	54.956
Id. valore obbligaz. (000 lire)	547	660	555	170	502	502	502	502	502	502
Valore azioni trattate nelle Borse del Regno (per 1000 lire di titoli esistenti) . . .	0.80	1.69	0.96	0.46	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
Migl. lire titoli di Stato trattati nelle Borse del Regno	25.875	21.509	32.936	8.930	14.226	14.226	14.226	14.226	14.226	14.226

che i tassi praticati nei nostri mercati e quelli di capitalizzazione delle nostre azioni, per quanto tendenti a diminuire, dovevano allattare i risparmiatori d'oltre frontiera. Non è la prima volta che questo fatto si verifica ed altre volte quest'operazione è stata proficua.

A questa corrente, che forse è già stata esaurita, od in via d'esaurimento, s'aggiunge o si sostituisce quella di coloro che non si decidono ad acquistare un titolo, se non dopo sei mesi di rialzo. E' una forma di collaudo che può costare, ma che merita d'esser presa in considerazione, appunto perchè diffusa.

Per contro, attraverso le ultime sistemazioni, si dovrebbero esaurire certe insistenti offerte che, finora, han trovato facile assorbimento. Il prezzo del danaro che si va riducendo continuamente porta poi due conseguenze: da un lato, il tasso di capitalizzazione delle azioni deve ulteriormente flettersi, e dall'altro le aziende che hanno debiti cospicui, cominciano a risentire beneficio, perchè, abitualmente, il tasso delle operazioni finanziarie è in funzione di quello di sconto ufficiale.

La situazione mondiale, per contro, non presenta ancora sensibili miglioramenti. Esperimenti complicati, azioni e reazioni, determinano uno stato d'incertezza e di disagio, che non si può dire con sicurezza l'anticamera della prosperità.

L'andamento delle singole società, quale è apparso dalle ultime assemblee, confermerebbe un ottimismo temperato da un energico « distinguamo », perchè risulta evidente una netta divergenza di risultati, secondo che le aziende appartengano al gruppo « sane » oppure a quello « in riparazione ».

Il ritmo di attività

Il mese di settembre è stato molto attivo: tenendo conto che vi furono soltanto diciannove riunioni, appare ancor più notevole il fatto che i quantitativi sono assai vicini ai massimi. Alla Borsa di Milano si son trattati oltre 225 milioni di titoli di Stato (il massimo fu in gennaio con 292 milioni), circa 65 mila obbligazioni (abbiamo già detto altre volte che questo dato rappresenta una sola piccola parte della massa d'affari di questo comparto. Il massimo, per quel che vale, fu pure in gennaio, con quasi 79 mila obbligazioni: ed infine oltre un

Gli indici "Borsa" d

50 Azioni (base dic. 1932=100)	Banche	Azienda-tive	Minerarie	Metalurgiche	Maschiniche e automobiliistiche	Chimiche
30 genn.-4 febr. (5 sett.)	103.77	106.18	118.83	120.28	119.06	117.77
27 febr.-4 marzo (9 sett.)	101.43	104.41	113.70	105.20	106.53	110.21
27 marzo-3 apr. (19 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	126.94	115.22
28 giu.-1 luglio (28 sett.)	99.07	115.53	110.73	113.52	125.38	116.16
24-29 luglio (30 sett.)	98.49	116.38	106.61	113.14	119.39	110.84
31 lugl.-5 ag. (31 sett.)	98.53	116.54	107.36	113.48	124.48	110.84
7-12 ag. (32 sett.)	98.63	116.32	107.87	114.48	124.48	110.84
21-28 ag. (33 sett.)	99.04	118.12	109.30	114.70	128.15	111.11
28 ag.-1 ^o sett. (34 sett.)	99.17	120.28	110.19	115.17	128.94	111.91
1 ^o -8 sett. (35 sett.)	99.12	118.87	112.27	118.46	130.44	112.40
11-15 sett. (36 sett.)	99.07	123.45	110.91	117.85	133.72	112.84
18-22 sett. (37 sett.)	99.06	124.93	110.29	117.67	134.60	113.56
25-29 sett. (38 sett.)	100.18	131.07	115.36	120.30	139.43	113.56

valori

I riporti di fine settembre

Seduta breve ed assai brillante per la forte abbondanza di denaro, fu quella del 22 corr. fissata per la consueta sistemazione dei riporti.

Nonostante il continuato crescente aumento dei corsi segnati da quasi tutti i principali valori ed un fortissimo aumento raggiunto da qualche titolo — per il passato lasciato in pieno oblio — le posizioni all'aumento si presentarono in una inattesa leggerezza e sparse fra gli operatori con un confortevole equilibrio.

Scriviamo « inattesa » perchè da alcuni, non convinti sulla effettiva consistenza della sempre più affermatasi ripresa delle nostre Borse, erano state avanzate delle previsioni circa una possibile pesantezza negli impegni da protrarsi per fine ottobre. Previsioni che risultarono infondate, perchè durante il mese le vendite vennero costantemente assorbite da mani buone, più potenti; e quindi il travasamento non poté che produrre leggerezza nelle varie posizioni.

Tale continuità di elasticità e di respiro al mercato ci venne e ci viene ancora oggi dato di rilevare; e ciò non potrà essere che di grande giovamento a quella continuità di campagna che tutta la stampa ha creduto opportuno segnalare all'attenzione del pubblico.

Ma la ripresa è stata soprattutto assecondata dal brillante risveglio dei titoli di Stato, il cui aumento ha portato in tutti — operatori e risparmiatori — un senso di ottimismo e di speranze per il domani.

Basta dare uno sguardo agli ingentissimi volumi di scambi fattisi giornalmente nelle nostre Borse, per avere un'idea precisa sulla grandissima simpatia che hanno saputo conquistare, e tuttora saldamente mantenere, i nostri valori pubblici.

La già precedentemente segnalata facilità ed abbondanza di denaro si è nuovamente constatata ai riporti per i valori pubblici con lieve mitigazione dei tassi: a Milano dal 3 al 3 e 1/8 per cento; a Torino dal 2,75 al 3 per cento; a Genova al 3 per cento; a Roma dal 3 al 3,375 per cento; a Napoli dal 3 e 1/8 al 3 e 1/4 per cento.

Per la sistemazione dei riporti sui titoli industriali si verificarono le seguenti modificazioni:

a **Milano**: scialbe posizioni allo scoperto; tassi dal 4 al 4,75 per cento dopo essersi sfiorato un massimo del 5 per cento;

a **Torino**: dal 4,50 al 5 per cento; per le Sip si praticò un 3 per cento. Denaro facile, impegni esigui. Solo un po' di posizioni compratrici in **Snia - Viscosa**;

a **Genova**: tassi facili come lo scorso mese e posizioni immutate. Nessun tasso speciale e quindi nessuna ricerca per dello scoperto;

a **Roma**: lieve aumento nei vari impegni sia per i valori industriali e sia, più diffuso, per quelli di Stato, **Comit** e **Consorzio** alla pari; **Rubattino** dal 1 per cento al 2,50 per cento con posizioni per tale titolo sensibilmente diminuite in confronto delle precedenti;

a **Napoli**: invece la speculazione si dimostrò maggiormente e più largamente impegnata in specie per il **Consolidato**. Tuttavia il denaro non venne tutto soddisfatto e buona parte rimase senza impiego.

Ci si fa rilevare che in questi ultimi giorni numerose furono le vendite sulle piazze di Roma, Genova e Milano. Titoli locali appaiono in ottima vista e, si dice, di prossimo risveglio le **Cotoniere Meridionali**.

p. col.

Notizie della Borsa di Milano

Ammissioni alla quotazione ufficiale

Azioni della S. A. Ovesticino - Distribuzione di energia elettrica con sede in Novara. Cap. 75 milioni. Valore nominale L. 500.

Dimissioni di agente di cambio

Bagno Umberto fu Ferdinando, con decorrenza dal 30 settembre.

Richiesta di svincolo di cauzione

Defunto Moncalieri Severino, agente di cambio. Richiedente: signora Giuseppina Rescaldani ved. Moncalieri. Scadenza del termine per eventuali opposizioni 2 ottobre 1933.

Valore	III sett. luglio 1933	IV sett. luglio 1933	I sett. agosto 1933	II sett. agosto 1933	III sett. agosto 1933	IV sett. agosto 1933	V sett. agosto 1933	I sett. settembre 1933	II sett. settembre 1933	III sett. settembre 1933
51.1	54.3	49.2	48.6	50.5	48.8	51.7	53.0	52.4	53.6	52.8
88.6	91.7	91.6	90.9	90.4	90.4	90.7	90.2	89.4	89.8	87.5
4.340	7.100	2.570	1.720	1.740	1.750	2.220	1.940	1.150	1.770	2.653
764	967	894	876	880	894	881	881	866	890	825
74.0	77.9	76.8	76.9	76.6	78.2	78.8	78.5	77.8	78.8	77.6
86.6	99.2	98.7	99.3	99.3	100.2	100.2	100.1	100.6	100.2	100.4
7.220	9.950	7.850	7.090	7.180	7.230	7.950	8.420	7.760	7.540	7.738
41.7	43.8	42.2	42.2	42.5	41.9	41.7	42.3	42.4	42.0	41.1
83.4	94.8	95.3	94.8	95.3	95.3	94.9	94.6	94.9	95.2	95.3
42.6	42.8	41.8	41.6	41.2	40.6	38.8	39.0	36.2	36.0	36.7
83.5	83.3	83.1	83.6	83.5	83.3	82.1	82.1	81.0	80.7	81.6
5.620	26.474	16.518	12.229	17.650	—	27.400	30.532	50.662	37.210	65.508
317	322	265	137	262	—	102	207	337	355	361
0.00	0.54	0.59	0.38	0.52	—	0.85	0.69	1.41	0.83	0.79
5.588	13.795	15.658	7.512	11.976	—	26.044	19.088	35.367	20.083	40.210

milione di azioni. Il solo maggio, con 1.356 mila titoli supera il settembre.

Ma quest'ultimo dato acquista maggior valore se si pensa che le contrattazioni si concentrano su di un limitato numero di valori.

Persistono, dunque le solite caratteristiche: cospicui volumi di scambi sui titoli preferiti. Pacchetti che si liquidano direttamente sul mercato, e trovano facile collocamento.

Il mercato assorbe bene i "titoli sani"

La Banca d'Italia è l'unico bancario che dà segno di vita: sessanta punti di rialzo. Se la continua riduzione del tasso di sconto, non le aumenta certo i guadagni, il progredire dei titoli dello Stato le rivaluta il portafoglio titoli che raggiunge la non trascurabile cifra di 1.370 milioni. Si può ripetere lo stesso ragionamento per le Meridionali: il mezzo miliardo di « Titoli di proprietà » è composto di fondi pubblici e di elettrici.

I tessili non si comportano bene. Buone notizie su pochissimi, assai meno buone, oppure il solito punto interrogativo per gli altri.

Le Montecatini son riuscite a progredire di qualche punto. Non ci si aspettano volate, ma un leggero miglioramento, esaurito il flusso, è assai probabile.

Sempre meglio le FIAT. Dovremmo ripetere ciò che abbiamo scritto altre volte.

Attivissimi ancora gli elettrici: ecco uno dei rami che dovrebbe godere della ripresa, e del minor costo del denaro. Diverse società possono imitare l'esempio della Edison, rimborsando le Obbligazioni 6 per cento, poichè quasi tutti i piani d'ammortamento contemplano la possibilità dell'accelerazione delle estrazioni. Inoltre quasi tutte le società ricevono depositi in conto corrente. Altro punto che permette loro di risparmiare interessi.

Il mercato assorbe bene. La completa sistemazione del gruppo SIP può facilitare la continuazione del movimento. Le Unes erano salite, sulle solite voci di risanamento, ma la mancata conferma non ha permesso il consolidamento.

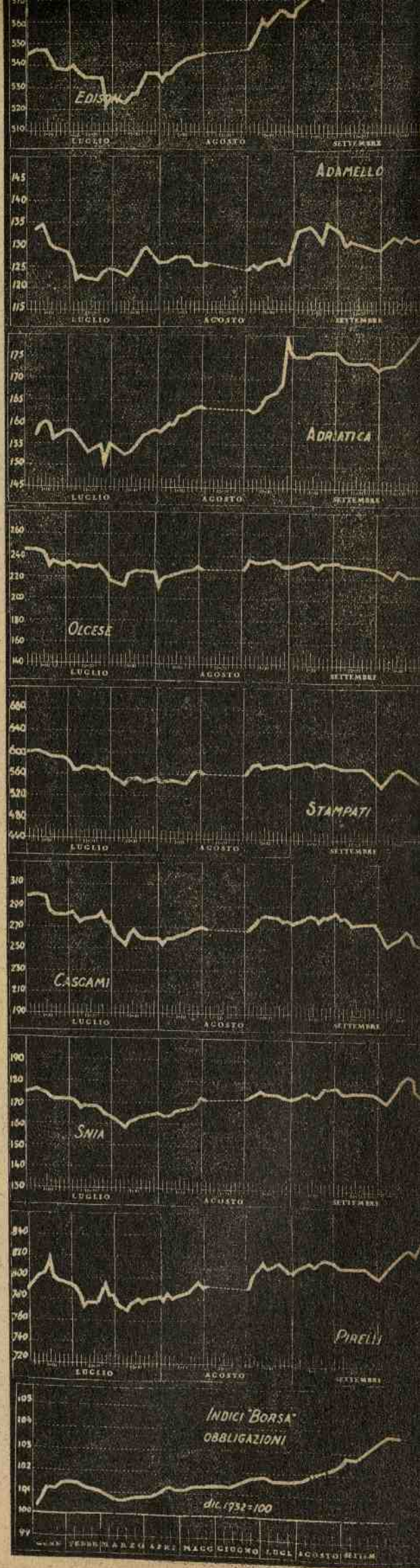
Le Mira Lanza guadagnano terreno perchè han ceduto bene un loro stabilimento.

Nei diversi, la tendenza continua buona.

M. S.

quotazioni dei titoli

Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indice gen. azioni	Obblig. fondarie	Obblig. industriali	Obblig. gar. Stato	Indice gen. obblig.
110.28	103.70	109.91	105.26	110.45	108.82	100.51	103.58	102.68	101.31
102.51	104.20	101.40	99.21	105.64	104.16	100.51	102.62	101.40	100.94
104.30	101.25	94.78	99.45	100.86	103.45	100.62	103.11	100.40	100.88
111.76	110.83	83.95	101.50	116.77	108.91	101.09	102.89	100.65	101.22
113.19	108.72	91.00	101.15	124.88	109.31	101.33	103.27	102.13	101.73
72	112.34	104.48	78.72	100.44	123.24	106.74	101.13	102.84	102.55
33	113.06	105.49	82.47	101.90	124.20	107.75	101.12	103.02	102.97
56	112.34	107.14	82.72	103.54	127.54	108.78	101.20	103.47	103.29
70	112.87	108.44	85.59	104.17	128.61	109.85	101.29	103.88	103.91
72	113.05	109.10	86.46	107.42	130.77	111.19	101.30	104.21	104.71
74	113.30	111.65	93.09	108.62	131.78	112.50	101.33	105.12	106.55
75	112.72	113.11	97.32	107.90	131.07	112.54	101.36	105.48	106.42
76	112.71	113.38	97.35	107.72	130.16	113.00	101.54	105.76	106.95
77	114.78	119.07	99.60	110.00	134.23	115.83	101.51	106.50	107.75



Per molti mesi la nostra tattica, alle assemblee, è stata quella d'ascoltare. Questo sistema ci ha permesso di constatare che gli azionisti si interessano poco alle aziende in cui impiegano i loro risparmi. Se le cose vanno bene, il lauto dividendo è loro sufficiente e non degnano di uno sguardo i lunghi elenchi di cifre che, in verità, dicono così poco. Se vanno male, o vendono le azioni, oppure si disinteressano completamente degli affari della società e si limitano a dar del ladro al Consigliere Delegato ed ai suoi colleghi, e non pensano che non poca colpa pesa pure sugli azionisti stessi.

Poichè il nostro scopo non è soltanto di fare gli stenografi alle assemblee, ma è anche quello di educare il risparmiatore, ci siamo persuasi che occorre chiedere ai Consigli d'amministrazione ciò che i bilanci non dicono. Saremmo ingenui se credessimo, con quelle poche domande, di salvare il risparmio nazionale, ma siamo persuasi che un maggior interessamento degli azionisti può dare ottimi risultati.

La piaga delle società anonime è il portafoglio titoli, perchè è la voce più elastica del bilancio. Sono come le scatole giapponesi. Tu apri il primo bilancio e trovi una cifra che, per capirla, ti porta ad esaminare un altro bilancio, in cui, una voce di notevole importanza, ti costringerebbe ad esaminare ancora altri bilanci. In certi gruppi la storia continua per molto tempo, per cui lo studio del primo bilancio è di assai relativa soddisfazione.

Pure, quando si sa che nel portafoglio della società X ci sono molte azioni Y, se in questa seconda azienda le cose van malino, è difficile che sian rose per la prima.

Nel complesso i Consigli, quando siano interpellati, rispondono. Hanno però, in comune coi camerieri, una straordinaria facilità a sbagliare. Numerose volte, scrivendo i dati che son comunicati, le somme non tornano. La nostra esperienza ci consente poi d'asserire che le omissioni (è l'errore più comune) sono per i dati più interessanti.

Merita pure una parola il fenomeno della reticenza negli amministratori delle Società Anonime. E' mascherata spesso, cosa arcinota, dalla paura del fisco, dei concorrenti, dalla delicatezza delle notizie richieste oppure dall'elogio dell'azionista interrogante: « Lei ci capisce, è troppo competente per pretendere, ecc. » oppure dalle lusinghe del tête-à-tête: « In separata sede le daremo poi tutte le spiegazioni che Ella desidera ».

In qualche caso la reticenza dà luogo a scennette carine. Giorni or sono in presenza di 194 azionisti, un illustre socio discute sulla convenienza di sottostare a certe spese, che, a suo giudizio, non vanno a vantaggio del decoro della società. L'amministratore svaluta l'importanza della cosa, per la tenuità della cifra. L'azionista insiste, l'amministratore confessa: « La somma non conta che tre zeri ». Gli azionisti pensano che non valga la pena di perdere il tempo per cifre così piccole, quando il bilancio chiude con diversi milioni di perdita. L'illustre azionista insiste in forma energica. L'amministratore gli promette un ambito tête-à-tête, ma l'azionista preme. L'amministratore cede. La spesa era stata di 102.000 l'esercizio precedente, e di 93.000 lire nell'ultimo. I tre zeri ci sono. L'amministratore non aveva mentito. (Verber)

Tessiture Seriche - Bernasconi - Cernobbio.

In pochissimi anni questa tessitura ha ridotto la sua attività in una forma così energica, da far pensare che realmente la società si avvii ad una vera liquidazione, oppure si prepari ad essere nelle migliori condizioni finanziarie per riprendere il lavoro, quando nuovi sbocchi o nuovi prodotti si prospettino ai dirigenti.

Per virtù di un incendio, si è ridotta la voce stabilimenti a quasi otto milioni e mezzo. Le scorte, dal 30 giugno 1931 al 30 giugno 1933 son passate da quasi 3 milioni a poco più di uno; le materie prime da quasi 6 milioni a

meno di tre; le stoffe da 8,3 a 4,7 milioni; il portafoglio, da 2,6 a 1,2; la cassa (pel fatto che sotto il bilancio è stato incassato l'importo dello stabilimento bruciato, dalla Compagnia d'assicurazione, in L. 800.000) è aumentata da 200 mila lire a 1,320 mila; i valori son diminuiti da 2,6 a 1,8 ed i debitori da 10,7 a 7,5.

Al passivo è quasi scomparsa la riserva straordinaria, per la perdita d'esercizio del 1931-32 (quattro milioni circa) ed i debiti son scesi da 10 a 3 milioni.

La situazione al 30 giugno è perciò questa; capitale 22 milioni e mezzo, e quattro e mezzo di riserve (superiori, perciò al 50 per cento dei fabbricati e macchinari). Tre milioni di debiti. A detta del Consiglio, i sette milioni di crediti sono valutati con scrupolosa prudenza.

L'esercizio al 30 giugno 1933 chiude con 585.019,75 di perdita, dovuta, in parte, alle liquidazioni del personale licenziato, in parte, alla chiusura della « Bernasconi Ltd », di Londra.

Il Consiglio è persuaso che, con i provvedimenti in corso, non si dovrebbero verificare ulteriori perdite. Certo che le oscillazioni della sterlina e la concorrenza giapponese grandemente la vita di questa società.

«Dinamo» - Società italiana per imprese elettriche - Varzo.

Un ottimo bilancio, un buon dividendo, prospettive discrete. Ecco le giustificazioni di un discorso spontaneo, un po' enfatico, fatto da un azionista in elogio al consiglio d'amministrazione.

Nel bilancio al 30 giugno 1933 non vi sono molte variazioni, rispetto al precedente: gli ammortamenti salgono da 40 a quasi 45 milioni (rappresentano così oltre il 30 per cento dell'importo della voce impianti industriali), i debiti si contraggono da 24 a 22 milioni e sparisce la voce Avalli e garanzie, a tutto vantaggio del bilancio stesso.

Nel rispondere ad un azionista, il consigliere delegato ha dichiarato che sui debiti la società paga tassi non superiori al 5 e 1/2 - 6 per cento poichè la maggior parte di essi è costituita da conti correnti. Ci risulta che diverse società idroelettriche accettano depositi in conto corrente, risparmiando così cifre notevolissime d'interessi. Questo fatto dimostra la simpatia e la fiducia che ispirano al risparmiatore queste forme d'impiego in aziende sane. Il rovescio della medaglia è che un altro elemento sfugge ai raccoglitori di dati sul risparmio nazionale e noi crediamo che si tratti di somme cospicue.

Ritorniamo al bilancio della Dinamo.

All'attivo gli impianti sono aumentati di circa tre milioni per l'acquisto di una linea Borgomanero-Novara dalla Edison. Un azionista ha detto che la cessione è avvenuta a condizioni molto vantaggiose per la Dinamo. Noi crediamo che il fatto stesso che due società hanno parecchi amministratori comuni sia garanzia per l'equità del prezzo pattuito.

Il portafoglio titoli diminuisce di oltre tre milioni. Questa voce ammonta a venti milioni ed i principali elementi sono: mezzo milione di crediti presso banche (perchè nei « Valori » e non nei « Crediti »?) azioni Edison per quasi nove milioni (dal giugno ad oggi l'aumento di queste azioni è stato da 545 a 600, per cui, se la valutazione di bilancio era ai prezzi di borsa, oggi vi è un milione di plus valenza), Azioni Verbanese di Elettricità per 5,3 milioni (ci risulta che il capitale della Verbanese è di 10 milioni, per cui la Dinamo ne detiene la maggioranza. La Verbanese è una società di recente costituzione, poichè nacque nel 1930. Nel suo primo esercizio distribuì il 7 per cento), Obbligazioni del Concenter (ora fuso nell'Adammello) per tre milioni e mezzo ed infine azioni del Credito Italiano per un milione. La piccola partecipazione bancaria è l'unica che non ha attinenza con l'industria esercita dalla società,

ed è giustificata soltanto da vecchie tradizioni ora in disuso. La tenuità della cifra ci impedisce d'insistere sull'argomento.

La diminuzione del portafoglio titoli è dovuta alla svalutazione del Convalescenziario e alla perdita subita nella vendita delle azioni Società Finanziaria Italiana.

Pure il conto Profitti e Perdite merita qualche parola di commento: è esageratamente succinto.

Una società di cento milioni di capitale non può nè deve render conto della sua attività con la sola cifra Rendite e quella Spese. Azionisti e consiglieri son d'accordo sull'onestà degli amministratori, ma è questa onestà appunto che dovrebbe far sentire ad essi il dovere di dimostrare il più possibile il lavoro da essi compiuto nell'amministrare il patrimonio della Società.

Con i dati che sono a nostra disposizione, possiamo soltanto immaginare tutto ciò.

**Eliminare
i veleni
dall'intestino
significa
ringiovanire
l'organismo
e vivere più
a lungo.**

**il RIM
elimina i veleni
che intossicano
l'organismo.**

**Quindi
RIM
è sinonimo
di giovinezza
e salute**

**RIM UN BOMBONE
ALLA FINE
DEL DESINARE
RICETTA MURRI**

Cartiere Burgo - Verzuolo

L'assemblea a Verzuolo, grazioso paesetto del Piemonte, ha richiamato quasi duecento azionisti. E crediamo che nessuno abbia avuto da rammaricarsi per il viaggio compiuto, perchè le lunghe discussioni hanno certamente apportato elementi interessanti per la valutazione dell'azienda e per un giudizio sulla situazione.

Il bilancio al 30 giugno presenterebbe (non tenendo calcolo delle sopravvenienze, che hanno evidentemente un carattere occasionale) una perdita di 5.660.244,10 che andrebbe ad aggiungersi a quella dell'esercizio precedente di 7.872.872,15, se non si fossero trovati oltre tredici milioni di sopravvenienze attive, che hanno permesso di portare ad ammortamenti quasi otto milioni.

La situazione al 30 giugno non è brillante: con cento milioni di capitale e oltre 35 di riserve, vi son 103 milioni di debiti, 46 di obbligazioni e 36 di debiti verso fornitori. All'attivo, 141 milioni d'immobili e d'impianti, un portafoglio titoli di oltre 121 milioni ed altre voci di minor importanza. Il portafoglio è composto per 34 milioni di Az. Fabbrica di Cellulosa di Pöls (gli stabilimenti di questa erano costati 56 milioni, per cui la valutazione di 34 milioni tien già conto delle mutate condizioni. Questa fabbrica ha prodotto oltre 220.000 quintali di cellulosa) per 51 milioni di Az. Società Idroelettrica Monviso (nella quale sono stati raggruppati tutti gli impianti idroelettrici della Burgo, della Maslianico, della Vonwiller, della Reale), per 30 milioni di azioni della Cartiera di Maslianico ed infine la metà del capitale della cartiera di Fossano (che dovrebbe essere di due milioni e mezzo).

Si deve giungere ad una sistemazione, perchè il peso dei debiti è troppo gravoso. Il Consiglio ha manifestato il suo desiderio di alleggerire il bilancio, mediante la cessione di parte del portafoglio titoli, ma ha anche insistito nel mettere in luce che le attuali condizioni non gli permettono di trovare una sistemazione, perchè, se è vero che la crisi sta per risolversi, sarebbe un inutile e gravoso sacrificio vendere oggi, quanto si può forse vendere meglio domani.

Secondo la nostra opinione, le cose sono diverse. Quando un'azienda, con tutta l'abilità e l'attività dei suoi dirigenti non riesce a mettersi in sesto, non deve avere altro problema da risolvere, che quello del proprio bilancio. Quello precedente chiuse con una perdita notevole, che le economie, di cui il Consiglio si vanta, non riuscirono a colmare. Per cui l'ultimo bilancio, senza le fortunate sopravvenienze, sarebbe assai simile a quello dell'anno scorso. Occorre quindi alleggerire il portafoglio, e cioè trovare un compratore. Il compito non è facile, ne è prova il fatto che questo problema è allo studio da ormai due anni, ma non è ancor stato risolto. Il Consiglio asserisce che non è il caso di preoccuparsene eccessivamente per il fatto che i finanziatori (che sono anche azionisti per cifre cospicue) non lasciano mancare il loro appoggio alla Società. L'assenza di dettaglio nel conto Profitti e Perdite c'impedisce di valutare il costo di questo appoggio, ma crediamo che debba essere elevato, date le risultanze del bilancio.

Facendo il confronto tra il bilancio precedente e quello al 30 giugno 1933 risulta che gli impianti sono diminuiti di circa venti milioni, per il raggruppamento nella Monviso degli impianti idroelettrici della Società e, di conseguenza, il portafoglio titoli è aumentato. Siccome la partecipazione Monviso è passata da 17 a 51 milioni, temiamo che la sopravvenienza attiva derivi da una diversa valutazione di questi impianti. (Infatti contro una riduzione di 20 milioni negli impianti, vi è un aumento di 34 milioni nel portafoglio titoli).

Ma di ben maggior interesse è il confronto dei due ultimi conti Profitti e Perdite. Malgrado i tre milioni e mezzo di economie fatte dal Consiglio, le spese generali (in questa voce vi devono essere anche gli interessi passivi) son rimaste pressochè invariate sui 15 milioni. Le economie, evidentemente, sono state assorbite dalle liquidazioni del personale, oppure dall'aumento degli interessi passivi. Le imposte e tasse si son ridotte da oltre due milioni a 880 mila lire.

L'utile lordo della gestione si è ulteriormente

contratto da oltre undici milioni e mezzo a poco meno di nove e le cedole son passate da due milioni e mezzo a un milione e mezzo.

La discussione non ha portato gran luce sul bilancio, in quanto si è svolta quasi unicamente sulla convenienza di ridurre il capitale. E si sono espresse le solite opinioni di quelli contrari alle azioni privilegiate, di quelli contrari alla drastica svalutazione del capitale, ed anche di quelli favorevoli alla necessaria operazione.

Questi ultimi hanno fatto presente che è assai magra soddisfazione il leggere il capitale nominale delle azioni in cifre alte, quando alla fine dell'esercizio non si può però incassar la cedola. Meglio ridurre, ma risanare.

Le ultime dichiarazioni del Consiglio lasciano sperare nella revisione e successiva sistemazione della parte finanziaria per i primi mesi del 1934.

Navigazione Generale Italiana - Genova.

Valore e prezzo. Il *Rubattino* (così si chiama in Borsa il titolo della Navigazione Generale Italia) è uno dei titoli per i quali queste due espressioni non hanno nessun punto di contatto. Il valore è di L. 325 per azione (era di 650 lire, secondo la relazione presentata all'assemblea del 20 dicembre 1932) ed il Consiglio ed alcuni amici della Società dimostrano con le cifre alla mano, che l'azione vale forse qualche cosina di più. In Borsa questo titolo vale ora sulle 180 lire, ma ha toccato anche prezzi inferiori alla metà. Pare, dunque, che i concetti che guidano gli amministratori del Rubattino nel valutare gli elementi del patrimonio della Società siano diversi da altri che guidano i risparmiatori e gli speculatori che operano in Borsa.

Ma occorre riferirsi alla grossa questione delle riserve occulte: non vi è società che sia alla vigilia di energica riduzione di capitale, che non goda, in tempi così tristi, del conforto di riserve occulte. Queste riserve danno molto sui nervi agli azionisti, perchè le cose si svolgono così: vi è una voce del bilancio che copre una riserva occulta, ve n'è un'altra che, invece, è valutata con criteri che risentono di speranze future e non della realtà attuale. Il risultato è assai semplice: non ci si capisce nulla.

Ritornando al bilancio del Rubattino, vi è la partita « Immobili » che permette di sperare in ricavi assai superiori, quando questi immobili verranno venduti. Vi è però dopo la voce « Valori diversi » in cui certi elementi son considerati richiamandosi al criterio del valore intrinseco, e non al valore di Borsa. Perciò il calcolo si fa così: gli immobili valgono certo molto di più di tredici milioni; ecco dunque una riserva X. Le azioni Lloyd Triestino sono in bilancio a 400 lire ed in Borsa valgono 54. Vi è dunque una sovrapposizione di 43.250.000.

Ma il Consiglio ritiene che il futuro sarà migliore ed il Lloyd Triestino riconquisterà terreno. Questo è ottimismo, e noi lo condividiamo.

Il Consiglio però dice: abbiamo ceduto le Azioni « Italia » (L. 500 nominali) a L. 200 all'I. R. I. e vi assicuriamo che son ben vendute, perchè il traffico marittimo è in crisi, si esercisce la navigazione in perdita, ecc. ecc. Questo non è ottimismo, e non lo condividiamo.

D'altra parte si doveva giungere ad una soluzione e non era possibile pretendere da un Consiglio d'amministrazione la confessione che la vendita era stata fatta male. Noi non pensiamo questo, però troviamo assai ottimista la valutazione del Lloyd Triestino.

Ma l'operazione con l'I.R.I. interessa molto gli azionisti del Rubattino, perchè ad essi verranno tra pochi giorni offerte le azioni *Italia*, al prezzo di L. 200. L'azionista del Rubattino deve dunque decidere se gli conviene comprare quelle azioni, oppure se è meglio lasciarle all'I.R.I. Il Consiglio del Rubattino dice che a duecento lire le « Italia » son vendute bene. Logicamente l'azionista, che crede alle parole dei suoi amministratori, si guarderà bene dal comprare le azioni *Italia*. Ma vi sarà pure qualcuno che vorrà fare il ragionamento col proprio cervello e dirà « l'« Italia » si constitui con un capitale di 720 milioni. Questo, con le azioni a 200 lire, vien valutato 288 milioni (avendo le azioni un capitale nominale di 500 lire, il prezzo di duecento rappresenta il 40 per cento) e cioè si suppone che la perdita passata e quella

presente, e quella che si può presumere che la società debba sostenere finchè non sia passata la crisi, raggiunga i 432 milioni. I pessimisti oratori all'assemblea della Rubattino ci hanno reso noto che la perdita reale, compresi equi ammortamenti della flotta, per l'esercizio scorso raggiungeva i 120 milioni. Quest'anno saranno ancor di più. Tentiamo di calcolarli in 150 milioni. Sono un totale di 270. Ne mancano ancora 162, per superare la crisi senza che le azioni debbano scendere sotto le 200 lire ». Quell'azionista ragionato può continuare: « ma pare che i piroscafi italiani siano i preferiti dal traffico transoceanico ed è presumibile che questo non si possa contrarre ancor di più. Io credo che a duecento lire, posso forse, con le azioni *Italia* riguadagnare una parte di ciò che ho perduto sul Rubattino ». E sottoscrive le Azioni *Italia* a 200 lire.

Se invece è pessimista, tutto diventa complicato: non compra le azioni *Italia*, vende le Rubattino, e poi prende tutti i provvedimenti che il suo cervello, ottenebrato da una visione apocalittica, gli consiglierà, e finirà certamente male.

Dovremmo ora parlare del bilancio del Rubattino, ma l'operazione con l'I.R.I. e le riserve occulte ci farebbero esaminare delle cifre che non hanno nessun rapporto con l'attuale situazione, per cui ce ne dispensiamo. (M. S.)

Lloyd Sabauda - Genova

E' certamente assai penoso per gli azionisti il dover accettare da alcuni anni, delle relazioni e delle situazioni patrimoniali le quali quando vengono presentate sono sempre ampiamente sorpassate da nuovi eventi successivi importantissimi.

Anche questo bilancio del « Lloyd Sabauda » presentatoci il 28 u. s. a Torino, si riferisce alla situazione del 30 aprile u. s. ormai completamente variata dalle nuove delibere che conducono fatalmente alla liquidazione della Società in un tempo più o meno lontano. E' quindi inutile addentrarci nell'esame delle cifre come sono; occorre invece interpretarle attraverso a quelle risultanze non del tutto esplicite che sono emerse nelle confidenze e nelle discussioni verbali all'assemblea.

Il capitale sociale non è più rappresentato da 200 milioni ma dal numero di azioni ancora in circolazione (800 mila, meno 33 mila, meno quelle comprate dopo il 30 aprile) ciò che agli effetti di una futura liquidazione ha notevole importanza. La situazione del Sabauda verso la Polare dal bilancio appare gravosa (20 milioni di azioni in portafoglio, valutate oltre 250, e quotate 15 lire - 4 milioni circa di credito verso le stesse). Sostanzialmente invece, poichè il portafoglio della Polare è costituito da un importante quantitativo di azioni Sabauda, dai prossimi inevitabili accordi fra le due società per la sistemazione dei loro rapporti finanziari, dovrà scaturire un vantaggio, anzichè una perdita per il Sabauda il quale alla diminuzione dell'attivo di 24 milioni potrà far corrispondere una più ampia diminuzione nel passivo (capitale) per diminuzione del numero delle azioni, che verranno annullate.

Dalla discussione è anche emerso che parecchie voci al passivo sono di una consistenza effettiva assai minore essendo celate in quelle cifre delle prudenziali riserve accantonate nei tempi migliori. La partita creditori in valuta estera (sterline) va conteggiata probabilmente con un minor esborso per la sensibile caduta del cambio.

Abbiamo sentito dire all'assemblea che dalla coscienziosa e accurata valutazione attuale delle attività e delle passività (considerate cioè tutte le perdite del portafoglio titoli) il valore delle azioni Sabauda rinverrebbe sulle 68 lire ciascuna. Non è facile per chi non è addentro alle segrete cose controllare il conteggio: pertanto abbiamo tratto dall'assemblea la convinzione che le cifre esposte nel bilancio, in sede di realizzazione e di liquidazione saranno suscettibili di variazioni assai favorevoli.

Appare evidente la non lontana liquidazione della Società, la quale, con la scorta liquida dei 122 milioni che l'I. R. I. verserà a fine ottobre contro le azioni *Italia*, potrà con celerità fare uno smobilizzo forse totalitario del proprio passivo e ci auguriamo quindi che qualche attività di valore certo (Obbligazioni *Italia* 6 per cento) possa essere distribuita proporzionalmente agli azionisti. (edram)

Si torna agli investimenti edilizi?

Segni di ripresa nel mercato immobiliare

L'investimento edilizio riprende ampiezza, parallelamente alla migliore disposizione del mercato degli altri investimenti. L'abbondanza di danaro liquido e il suo tenue saggio influiscono sulla ripresa edilizia, ed è questo un sintomo che non va trascurato. Negli Stati Uniti, per esempio, l'indice dell'attività edilizia è considerato una delle curve tipiche dell'attività economica del Paese, ed il suo andamento è seguito assai d'avvicino nella semiologia economica.

La proprietà immobiliare in Italia è quasi totalmente individuale o familiare. Nel 1928 si calcolava che la ricchezza del Paese in terreni ammontasse a 155 miliardi di lire, e quella in fabbricati urbani in 80 miliardi di lire, ivi comprese le proprietà dello Stato. Probabilmente queste cifre si riducono oggi rispettivamente a 110 e 56 miliardi. Il reddito degli immobili urbani, che era stimato di 6 miliardi nel 1928, può essere ridotto oggi a 4-4,50 miliardi di lire, ma resta pur sempre pari a un quindicesimo del reddito totale italiano.

Se si tien conto che soltanto 3 miliardi e mezzo di lire erano investiti, alla fine del 1932, in 3.659 imprese immobiliari (esclusi gli investimenti immobiliari delle altre anonime, e che non possono essere calcolati con approssimazione sufficiente), si rileva come l'esercizio della proprietà edilizia per affitto è in gran parte dovuto ad imprese individuali.

L'attività edilizia in Italia ha raggiunto la sua punta più elevata nel 1930 (incremento dovuto anche all'avvicinarsi della libertà delle contrattazioni, giugno 1930). Le licenze di costruzione e i permessi di abitabilità seguono questo andamento:

	(in migliaia di vani)		Altri capol. di prov.	
	17 maggiori città	Permessi abitabil.	Licenze	Permessi abitabil.
1927	78	102	27	37
1928	126	87	31	34
1929	195	106	45	41
1930	156	218	50	49
1931	93	154	31	40
1932	84	108	26	33
Totale	781	775	210	233

Contemporaneamente si verificava una riduzione dei costi di costruzione, che, facendo il 1928 = 100, ci portava a un indice 87 per il 1930 e a 78 per il 1931-32 a Milano (a Roma si scende fino all'indice 64 per il 1932, e a Genova all'indice 43). Ma tale riduzione dei costi non migliorava gli investimenti edilizi fino a tutto il 1932. Gravavano sul mercato, infatti, l'insicurezza sul livello dei prezzi — che avrebbero potuto ulteriormente contrarsi —, la riduzione attuata nel numero dei locali utilizzati dalle famiglie per diminuire la spesa del capitolo « affitto », data la riduzione dei redditi, l'offerta esuberante determinata dal precedente rapido sviluppo di costruzioni, che aveva superato — più che accompagnato — l'incremento demografico. Infine, la possibilità, per i capitali disponibili di investirsi a breve termine, a saggi superiori a quelli ottenibili dall'investimento edilizio; ed una certa pressione di vendite da parte di coloro che — avendo fabbricato a prezzi molto alti e essendosi gravati di ipoteche a condizioni assai onerose — tentavano di realizzare l'importo delle loro attività edilizie.

L'indice relativo alla remunerazione del capitale investito nell'edilizia ci è dato pressappoco dall'indice medio dei fitti. Facendo il 1927 = 100, secondo le rilevazioni della Federazione della Proprietà Edilizia, abbiamo, per le abitazioni non protette da vincoli, un indice 96-97 nel 1930, di 86-87 nel 1931 e di 80-81 per il 1932. Ora, la remunerazione della proprietà edilizia, che è rimasta sempre a un livello bassissimo, può pertanto dirsi diminuita in minor misura che la remunerazione degli altri impieghi a lunga scadenza, specialmente dopo le recenti riduzioni di saggi del danaro. Ciò spingerà a riprendere questi investimenti,

dato anche il livello raggiunto dai prezzi dei terreni e dai costi di costruzione, di cui è difficile prevedere ulteriori forti contrazioni.

Un inizio di ripresa è dato dalle statistiche delle costruzioni approvate nelle principali 17 città italiane:

	Appartamenti	Vani
1929	53.035	187.355
1930	42.379	149.740
1931	25.752	92.506
1932	21.237	81.568
1° semestre 1932	10.953	42.751
1° semestre 1933	14.260	53.452

I primi sei mesi del 1933 mostrano un incremento non trascurabile rispetto ai primi sei mesi del 1932: oltre il 25 per cento, sia del numero delle stanze che di quello degli appartamenti.

Bisogna rilevare che le tendenze della costruzione sono verso aumenti di costruzioni alla periferia e nel suburbano delle città, il che contribuisce a decongestionare i centri affollati. Diminuisce anche in senso relativo, oltreché in linea assoluta, il numero delle palazzine e delle ville, per lasciar posto a sempre maggior quantità di edifici ad appartamenti multipli (nelle 17 maggiori città, si avevano nel 1927 61 mila costruzioni ad appartamenti multipli contro 27 mila altre; nel 1932 siamo rispettivamente a 100 mila e 24 mila). Si rileva anche l'aumento degli appartamenti medii, cioè composti da 2 a 5 vani, il che è indice dei nuovi indirizzi a carattere popolare preso dalle abitazioni, e di cui vedremo le ripercussioni sul minor affollamento quando saranno noti i risultati del censimento demografico 1931. Si rileva infine la grande preponderanza delle costruzioni ad iniziativa di privati (nel 1930: 103 mila contro 29 mila ad iniziativa di enti pubblici e di cooperative; nel 1932, quasi 62 mila contro 14 mila).

E' un vero peccato che le statistiche sui trasferimenti edilizi non vengano pubblicate che due o tre anni dopo l'avvenimento dello scambio; dobbiamo quindi accontentarci dei trasferimenti segnalati prima del triennio di crisi, quando il loro totale era di 200 mila annui, per un valore complessivo di 5,7 miliardi di lire (1929-30), di cui 134 mila per 3,4 miliardi a titolo oneroso. Era l'annata in cui la depressione dei valori edilizi era incipiente, ma senza dubbio le cifre successive ci potranno illuminare su un'attività di scambi che potrebbe essere più intensa. L'indice dei prezzi medii di vendita dei fabbricati calcolato dalla Federazione proprietà edilizia, per una base 1927 = 100, ci dà flessioni a 88 nel 1930 (89 per le nuove costruzioni), a 79 per il 1931 (81) e a 70 per il 1932 (74). I prezzi sarebbero dunque scesi da un terzo a un quarto, mentre nello stesso tempo i prezzi all'ingrosso sono scesi del 40-45 per cento, e i prezzi dei materiali da costruzione sono scesi del 36 per cento; i fitti viceversa sono scesi in media del 20 per cento (nel 1933, però, la tendenza alla diminuzione dei fitti si è fatta più acuta, dato il ritardo che questi prezzi oppongono — per la durata dei contratti d'affitto — alla riduzione). Si deve anche tener conto che il livello dei fitti non rappresenta il livello di rendimento

del proprietario edilizio, date le percentuali di locali sfitti.

Non si possono aver cifre complete sull'indebitamento dei proprietari edilizi. L'andamento dei trasferimenti per vendite giudiziarie ci esprime una tendenza, che è particolarmente accentuata nelle grandi città, e che risulta in aumento continuo dal 1927: (nel 1927 è di 20,6 milioni di lire ai prezzi di aggiudicazione; nel 1928 passa a 38,7, poi aumenta a 43 nel 1929, sostando a 41,4 nel 1930, ma risalendo a 56,2 nel 1931 e a 61,2 nel 1932). Oltre due terzi di tali trasferimenti concernono le grandi città, dove era più diffusa l'abitudine al credito, e dove gli indebitamenti avevano assunto particolare ampiezza, a differenza di quel che avviene nei piccoli centri. Nel raffrontare questi dati, si tenga conto del tracollo dei valori dei terreni e della diminuzione del valore degli immobili, il che aumenta l'importanza dei trasferimenti.

Un altro indice che può dar l'idea del credito concesso ai proprietari di immobili (per quanto non completo, tale indice è significativo) ci è offerto dall'andamento dei mutui stipulati dagli Istituti di Credito Fondiario (milioni di lire):


	Su beni rustici	Su beni urbani	Tot. valore
1928	377,5	493,3	870,8
1929	408,4	586,6	995,0
1930	353,2	647,6	1000,8
1931	405,6	582,4	988,0
1932	383,7	454,4	838,1
1933 (1° semestre)	181,5	330,2	511,7
1932 (1° semestre)	186,3	228,4	414,7

L'aumento di mutui nel primo semestre 1933 in confronto del corrispondente periodo del 1932, nonostante il diminuito valore degli immobili, — e soprattutto l'aumento dei mutui su beni urbani — non può però consentirci induzioni precise, perchè può darsi che esso sia dovuto a nuove costruzioni, oppure a un indebitamento dei vecchi proprietari. Sarebbe poi utile una rilevazione che ci desse la « situazione » a fine d'ogni semestre, del complesso dei mutui.

Assai inferiori sono invece i mutui concessi dagli Istituti di Credito Agrario, che raggiungono un massimo di 348 milioni nel 1929, contraendosi a 126 milioni nel 1932 (il numero di tali mutui passa da 8.942 a 4.843 per le date indicate). Alla fine del febbraio 1933, tali mutui complessivi erano di 800 milioni per operazioni di esercizio agrario, e di 1.021 milioni per operazioni di miglioramento.

Il mercato edilizio — come il mercato dei valori — dà prova, in questi ultimi mesi, di una sia pur lieve ma lenta e graduale ripresa. E' questo uno dei più significativi indici del ritorno alla fiducia, del ritorno ad investimenti a lunga scadenza, il che presuppone nel risparmiatore il concetto di meno fugaci investimenti, perchè è allontanata la preoccupazione del « tener liquido » il proprio capitale di fronte ad ogni evento. Se gli indici segnalati proseguono nell'accennato movimento di lieve ripresa, essi sono da ritenersi un sintomo eccellente e tranquillante.

truth.



LA CATTIVA DIGESTIONE

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

“ LA FARMACEUTICA ” — MILANO

Mercati esitanti e prezzi instabili

L'andamento degli indici dei prezzi all'ingrosso nei vari paesi non ha subito, nelle ultime settimane, variazioni sensibili. Solo una lieve debolezza è stata accennata dagli indici dell'Italia e della Francia, mentre negli Stati Uniti si consolida il movimento di ascesa, più lento in confronto ai precedenti mesi da maggio a luglio, ma significativo per il fatto di coincidere con un periodo di turbamento, di forti oscillazioni e, in definitiva, di debolezza sui mercati delle merci sensibili alla speculazione.

INDICI DEI PREZZI ALL'INGROSSO (1913 = 100)

		Italia lire corr.	Francia fr. corr.	Inghilterra carta	Germania	Stati Uniti
Media 1930	411	545	111	124	123	
» 1931	341	464	92	111	102	
» 1932	309	407	89	96	88	
Gennaio 1933	296	388	87	91	80	
Febbr. 0	292	389	86	91	79	
Marzo 4	287	386	85	91	80	
Aprile »	282	385	86	90	82	
Maggio »	282	383	88	92	89	
Giugno »	285	388	90	93	91	
Luglio »	283	397	92	94	99	
Agosto 1 ^a	283	398	92	94	101	
» 2 ^a	282	392	91	94	100	
» 3 ^a	282	397	91	94	100	
» 4 ^a	282	396	91	94	101	
» 5 ^a	282	394	91	94	101	
Settemb. 1 ^a	282	393	92	94	101	
» 2 ^a	282	392	92	94	102	
» 3 ^a	281	—	92	95	102	

Le borse merci americane infatti sono state anche questa volta dominate dalla ripercussione dei fattori monetari. Nella terza settimana del mese, le pressioni del partito inflazionista si erano fatte così imperiose e perentorie che sembrava ormai si fosse alla vigilia di quel provvedimento di decisiva inflazione tanto invocato dagli agricoltori: di conseguenza, come il dollaro subiva una nuova sensibile svalutazione, così le merci ebbero una immediata ascesa, che portò il cotone a 10.45, il grano a 92.87 la gomma a 8.22 e l'argento a 40, fra il 18 e il 19 settembre. Ma Roosevelt deluse ogni aspettativa, astenendosi dal fare dichiarazione di sorta, e mostrando di non essere propenso a sottostare alle pressioni. Per tal modo i movimenti inversi del dollaro e delle merci che si basavano esclusivamente sui fattori psicologici, invertirono la loro tendenza, contemporaneamente a una ravvivata campagna anti-inflazionista: ma mentre la sostenutezza del dollaro fece riguadagnare alla valuta poche frazioni di punti, nei prezzi delle merci si ebbe una caduta molto più sensibile che dimostra ancora una volta come la manovra della svalutazione non sia sufficiente per far realizzare a Roosevelt il suo programma di sostegno all'agricoltura.

Scarsa efficacia, nell'ambiente dominato da queste incertezze, ha avuto la notizia che per venire in aiuto ai coltivatori di cotone il governo concederebbe un anticipo di 10 cents per libbra, ciò che equivarrebbe a garantire questo prezzo come minimo, condizionato all'attuazione di un programma di riduzione delle semine per l'anno venturo. E fra l'altro questo starebbe a indicare che non è affatto sicura, nell'attuale stato di cose, la riduzione dell'acreaggio già preventivata, e che non è improbabile, se non

I PREZZI SENSIBILI

	I PREZZI SENSIBILI											II quind. settem.		
	31 gennaio 1933	28 febbraio 1933	31 marzo 1933	30 aprile 1933	31 maggio 1933	30 giugno 1933	31 luglio 1933	31 agosto 1933	15 settembre 1933	mass.	min.	30 sett.		
New York: Cotone	6.—	6.05	6.30	7.90	9.35	10.15	10.—	9.45	9.60	10.45	9.70	9.95		
» » Gomma	2.91	2.91	3.03	4.45	6.26	6.79	7.50	7.71	7.40	8.70	7.56	8.70		
» » Seta	1.10	1.14	1.11	1.56	1.62	2.12	1.77	1.81	1.80	1.89	1.73	1.73		
» » Zuccheri	0.67	0.91	1.09	1.44	1.55	1.47	1.42	1.56	1.59	1.59	1.45	1.45		
» » Caffè	8.50	8.—	7.75	7.75	8.25	7.25	7.50	7.50	7.50	7.50	7.25	7.25		
» » Rame	5.12	5.06	5.12	6.62	7.87	8.06	9.06	9.06	9.06	9.06	9.05	9.06		
» » Argento	25.87	26.33	27.25	35.75	35.12	35.75	35.60	36.60	38.60	40.50	35.—	39.60		
Chicago: Grano disponibile	—	47.75	—	69.75	73.50	—	88.87	86.—	89.75	92.87	86.62	88.62		
» » III mese	47.60	47.25	53.60	72.—	73.75	93.60	92.25	90.—	92.—	97.75	89.60	90.12		
Londra: Gomma	2.60	2.44	2.44	2.87	3.87	3.87	4.31	4.12	4.—	4.44	4.—	4.44		
» » Rame	28.12	28.—	28.6	30.11	38.6	36.15	36.12	36.3	35.10	35.8	34.3	35.—		
» » Stagno	148.7	146.7	151.7	164.10	210.10	222.—	214.17	220.5	217.17	219.15	214.17	219.15		
» » Zinco	13.18	14.—	14.17	15.1	16.17	17.15	17.2	17.8	16.18	16.18	16.11	16.15		
» » Piombo	10.3	10.7	10.10	11.1	13.13	13.6	12.18	12.11	11.18	12.—	11.16	12.—		
Liverpool: Cotone americano	5.—	4.85	5.15	5.55	6.45	6.38	6.27	5.63	5.47	5.67	5.48	5.56		
» » egiziano	7.10	6.87	7.10	7.40	8.61	8.37	8.28	7.35	7.30	7.48	7.28	7.40		
Milano: Frumento	110.80	109.10	102.75	99.—	86.25	88.50	90.20	87.95	86.50	87.45	83.80	87.4g		
» » Seta	50.—	49.25	46.50	51.50	52.25	66.—	55.75	54.75	53.75	53.75	50.50	50.75		

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

si determina qualcosa di più concreto, che si abbia a verificare un andamento del tutto opposto. Il governo studierebbe anche la possibilità di alleggerire il mercato interno mediante facilitazioni creditizie ai paesi importatori. La ditta Assael informa, in proposito, che sarebbero a buon punto le trattative con la Russia, che si concluderebbero contemporaneamente al riconoscimento diplomatico da parte degli S. U. dello Stato Sovietico. Altre trattative sarebbero in corso con un gruppo francese per l'acquisto di un forte quantitativo.

Sul mercato dei grani pure le speranze e le delusioni circa la futura politica monetaria hanno avuto immediata ripercussione. Considerando la differente svalutazione del dollaro americano e del dollaro canadese si rileva che il prezzo oscilla sui 55 cents a Chicago e sui 42 cents a Winnipeg: tenendo presente poi la differenza qualitativa dei grani Hard Winter e Manitoba che ammonta circa a 8 cents, risulta che le quotazioni canadesi sarebbero inferiori di oltre 20 cents a quelle di Chicago. In altri momenti questa situazione avrebbe determinato notevoli arbitraggi: ma ormai il mercato degli S. U. prosegue isolato la sua strada. A Londra continuano le trattative dei delegati governativi per l'applicazione dell'accordo internazionale: il dislivello ora segnalato facilita le esportazioni canadesi, che probabilmente supereranno il contingente di 200 milioni di bushels determinato, perciò si richiederebbe una revisione delle cifre. Anche la Russia vorrebbe che il suo contingente fosse aumentato da 37 milioni di bushels a 75 milioni, mentre gli altri delegati sarebbero disposti a concederne solo 44 milioni e solo nel caso che l'esportazione mondiale superasse i 560 milioni.

Forti acquisti di investimento offrono al mercato della gomma negli S. U. un continuo sostegno. La massa degli operatori però agisce con prudenza, garantendosi mediante « stop orders » ciò che spiega l'ampiezza delle fluttuazioni. Il miglioramento del consumo negli S. U., superiore di 70 mila tonn. nei primi 8 mesi dell'anno al consumo dell'anno scorso è il principale elemento di sostenutezza.

La seta e l'argento oscillano regolarmente in accordo alle fluttuazioni della moneta.

Il mercato dei metalli ha avuto un notevole risveglio: il rame a New York è sempre fermo, a Londra gli affari sono stati scarsi, ma il prezzo è migliorato. Per lo zinco a Londra si è avuto un leggero rialzo, specie dopo la notizia che il cartello internazionale sarebbe in corso di ricostituzione.

La situazione statistica del metallo è buona e fa prevedere un tranquillo avvenire. Un netto rialzo ha invece conseguito lo stagno a Londra, e le previsioni sono per la continuazione del movimento: anche questo mercato è ottimamente risanato per effetto della ridotta produzione e, in questi ultimi mesi, dell'aumentato consumo; vi è perfino chi fa temere per il prossimo anno una carestia di stagno: certo, invece, dovrà aumentare la produzione.

Il mercato dei cereali a Milano

Nel mese di settembre l'attività del mercato granario è stata piuttosto limitata. Particolarmente i mercati periodici hanno risentito della scarsità d'affari ed hanno dato luogo a qualche perdita sui prezzi.

L'a termine di Milano ha avuto invece un risveglio notevole di contrattazioni e si sono segnati parecchi lotti sia nelle giornate di andamento pesante come in quelle d'andamento sostenuto.

L'incertezza sulle consegne di ottobre ha inizialmente creata una atmosfera di sfiducia e di pessimismo che ha avuto i massimi effetti durante le riunioni verso la fine del mese, e numerose sono state le liquidazioni avvenute a prezzi molto bassi (i limite minimi sono trenta lire inferiori ai prezzi medi registrati lo scorso anno per la medesima consegna) per modo che la situazione tecnica del mercato è molto migliorata. Questo elemento ed il meno pesante contegno dell'effettivo hanno permesso di registrare in tre giorni un miglioramento che si aggira intorno alle quattro lire per quintale e si può pensare di vedere il mercato sostenersi più e meglio se, alle migliori previsioni della speculazione, si aggiungerà un maggiore interesse dell'industria ad acquistare anche qualcosa in più del fabbisogno giornaliero. Cosa che ai prezzi raggiunti non potrebbe essere che conveniente in vista anche delle ultime assicurazioni fatte dal Ministro Acerbo, « che il Governo Fascista sostiene il prezzo del grano ».

Attività limitata sui granoni che malgrado il raccolto inferiore a quello dello scorso anno, segnano pesantezza. Dei mercati esteri è impossibile farsi un'opinione. Notizie contraddittorie si susseguono; quelle aumentiste vengono trascurate anche se basate sui dati del raccolto, e quelle ribassiste sono spesso infirmate dalla tema di provvedimenti monetari. I mercati nord americani vanno perdendo la loro clientela europea, quelli del sud America sono trascurati da tempo e Liverpool evidentemente, raccoglie tutti gli ordini di vendita del mondo, posto che in un mese ha perso sette punti mentre Buenos Ayres non ha perso che 30 centavos. D'altra parte Chicago è invariato sulle posizioni e Winnipeg ha perso 10 cents per bu. (d. t.)

VENTILATORI

ELICOIDALI CENTRIFUGHI

MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.



C. V.

Un'industria tormentata

1933: anno cruciale per i serici?

E' superfluo soffermarsi sulla situazione generale della nostra industria serica, di cui anche i profani conoscono nelle loro linee sostanziali le cause di disagio: merita invece un particolare rilievo la situazione determinatasi in questi ultimi mesi in conseguenza delle violente fluttuazioni dei prezzi della seta greggia, allo scopo di lumeggiarne gli aspetti e le conseguenze non solo ad uso dei profani, ma anche magari degli stessi setaioli che, seppure sono costretti a scontare le seconde, sembrano non essersi del tutto convinti delle prime.

Non oseremmo fare una tale precisa affermazione se non avessimo udito noi stessi un industriale serico affermare che le recenti fluttuazioni dei prezzi della seta furono il frutto di una machiavellica congiura dei giapponesi che si sarebbero proposti, e avrebbero raggiunto, la distruzione della nostra industria serica. La realtà è alquanto diversa. Se i prezzi della seta greggia hanno manifestato durante lo scorso giugno quella brillante ascesa che fece superare fin le 70 lire per chilogrammo, il merito non fu affatto dei giapponesi: fu bensì una delle ripercussioni delle vicende americane e uno degli aspetti della violenta ascesa delle materie prime verificatasi appunto durante quel mese in accordo alla progressiva svalutazione del dollaro.

La seta non era un prodotto di origine locale e non rientrava nel programma di Roosevelt la difesa del suo prezzo: come prodotto d'importazione fu naturalmente sensibile alle fluttuazioni della moneta, ma sentì anche, come altre merci, l'influsso della corrente ascensionale, così da giungere fino a 2.20 dollari per libbra durante i giorni del maggior rialzo, equivalenti a 75.7 lire italiane per chilogrammo. I nostri setaioli, allora, nella cieca fiducia che fossero ormai tramontati i giorni tristi e che una nuova era fosse per incominciare per le loro industrie, basandosi su tale prezzo e magari su ulteriori aumenti (perfino nel « Bollettino di Sericoltura » organo della categoria, si videro commentati col più sereno ottimismo i tentativi di Roosevelt per rialzare i prezzi), si buttarono lieti all'acquisto frettoloso di bozzoli in forti quantitativi. La tipica coincidenza dell'effimero rialzo della seta col periodo degli ammassi, fu quella che portò il grave colpo all'industria serica. L'intenso afflusso di domanda fece sì che il prezzo dei bozzoli si rivalutasse fortemente: si pagarono 5 e più lire per kg. ciò che, unitamente alla lira concessa dal governo, rappresentò una bazza per gli agricoltori in confronto alle 3 lire dello scorso anno.

Quando poi, come per tutti gli altri prodotti, i prezzi della seta a New York incominciarono a declinare, i setaioli si accorsero dell'errore: ma pochi vollero riconoscere il proprio torto. Frattanto ora i prezzi della seta greggia oscillano intorno alle 50 lire e sono prezzi per lo più nominali data la scarsità delle contrattazioni. Né sono da prevedersi prossimi miglioramenti, dato che in confronto alle quotazioni di New York e di Yokohama le nostre sete presentano un sovrapprezzo di 4-5 lire. Le quotazioni ultime di N. Y., infatti, con 1,74 dollari per libbra, equivalgono a L. 46.50 per chilogrammo: se consideriamo in più il prezzo del trasporto vediamo il dislivello aumentare ulteriormente.

Le conseguenze di questo complesso di circostanze sono ovvie e palesi: per i profani possiamo chiarirle facendo un po' grossolanamente i conti nelle tasche dei setaioli, e ricordando che per ottenere un chilogrammo di seta ne occorrono 10 di bozzoli; ciò significa che, dato il prezzo di 5 lire il kg. dei bozzoli, le attuali quotazioni della seta greggia ripagano appena il costo della materia prima e che se ne vanno decisamente in fumo il costo di esercizio delle filande, la remunerazione dei capitali, le spese generali ecc. Nel 1931, invece, allorché il prezzo medio dei bozzoli fu di L. 4.99 la seta greggia oscillò fra un minimo di 76.75 e un massimo di 102.85. Alcuni industriali prudenti hanno atteso a riformarsi dopo l'ammasso, presso gli ammassatori, allorché si contrasse anche il prezzo dei bozzoli, oppure hanno

acquistato bozzoli della scorsa campagna, che, pur avendo un minor valore merceologico, sono stati quotati a prezzi inferiori di 1.50 o 2 lire in confronto a quelli di stagione. Ma salvo queste eccezioni, di non molto peso per la generalità dell'industria serica italiana, ha avuto ora inizio quello che veramente si potrà chiamare l'« anno cruciale », che deciderà le sorti di molte imprese: ecco perché amaramente i setaioli se ne preoccupano, ben sapendo altresì che non sarà loro facile ottenere nuovi appoggi dal governo.

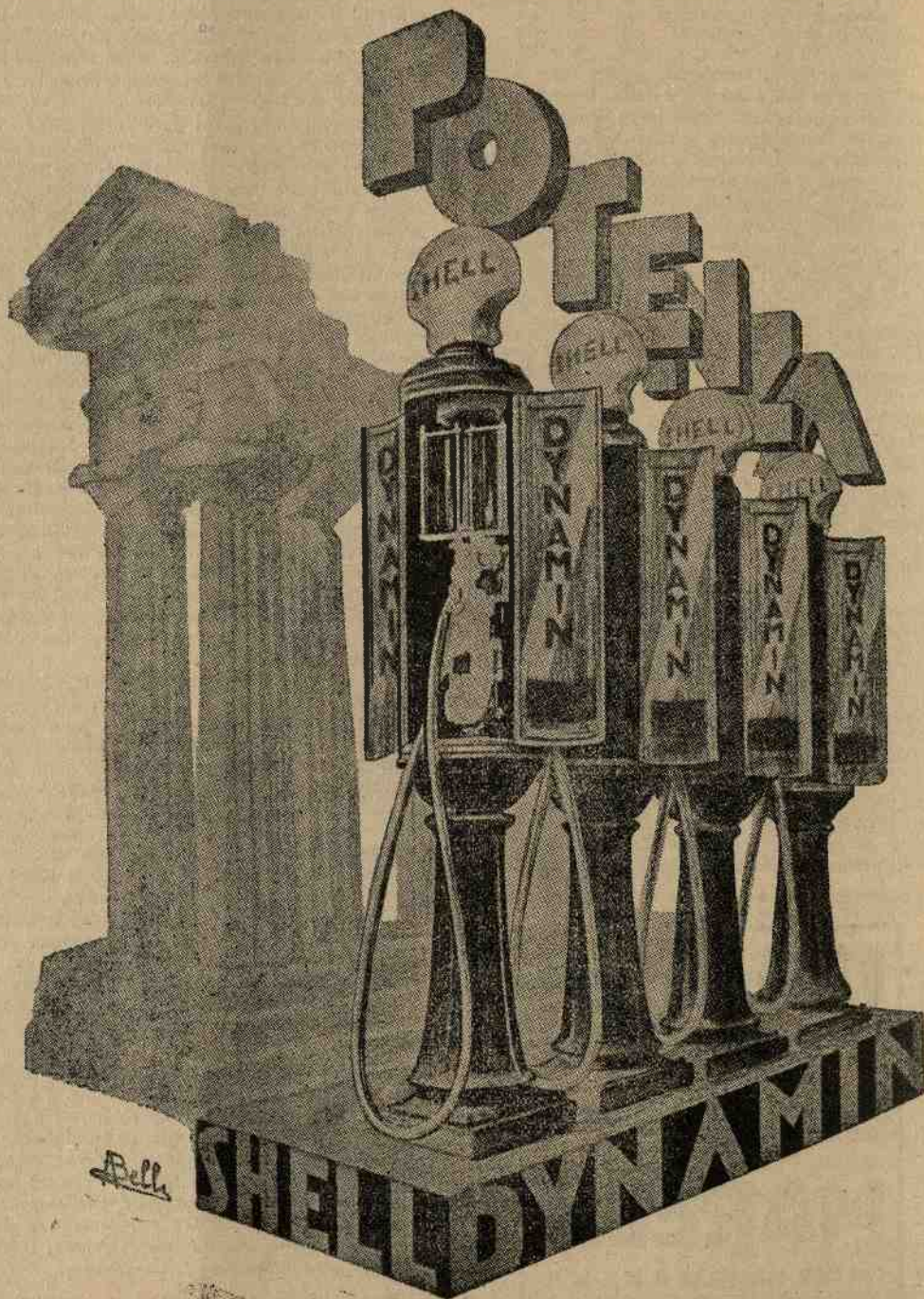
Il quadro che qui abbiamo sommariamente tratteggiato può essere completato con alcuni cenni statistici: alla fine di luglio (ultimi dati conosciuti) quando ancora non si era fatta strada la delusione sui più alti prezzi, erano in attività 342 filande contro 170 nell'anno scorso, mentre erano inattive 437 filande contro 609. Tale cifra, se non apparirà molto variata nei mesi successivi, subirà una forte riduzione nei mesi di fine d'anno, preannunciandosi la chiusura di molte aziende. L'indice *Textilia* sull'attività delle bacinelle, dalla base 100, che rappresenta la media del 1929, in luglio era uguale a 58.08, contro 26.45 nel luglio 1932, e contro 96.06 nel luglio 1931. La produzione in luglio

fu di 298 mila chilogrammi, contro la media mensile di 247 mila nel 1932 e 449 mila nel 1931: nei primi sette mesi considerati la produzione complessiva fu di 1.947 mila chili contro 1.352 nel 1932. L'esportazione di seta greggia nello stesso periodo fu di 238 mila chili contro 169 mila nel 1932, ma il valore è diminuito da 151 milioni a 137 milioni; l'esportazione di manufatti, poi, è in decisa diminuzione sia in quantità, sia ancor più in valore.

LIBBI

BENJAMIN S. KIRSH: « The National Industrial Recovery Act », Central Book Company, New York, 1933, prezzo 2,50 dollari.

Ecco già pronto un libro di discussione sulla recentissima politica industriale del presidente Roosevelt. Dal libro appare che tale politica è di nuovo conio fino ad un certo punto. Alcuni lettori, infatti, si saranno meravigliati della celerità con cui sono stati approvati e sono entrati in vigore codici che rivoluzionano o, almeno, dovrebbero rivoluzionare la struttura economica ed industriale degli S. U. Orbene questa meraviglia non dovrebbe esserci ove si tenga presente che, in America, gigantesche associazioni di industriali si erano sviluppate quasi come reazione alle leggi contro i trusts. Queste associazioni sono state lo strumento necessario e sufficiente per aver ragione delle minoranze recalcitranti di industriali che finora si erano mantenute ai margini dell'organizzazione. Il libro si sofferma anche sulla partecipazione degli interessi dei lavoratori alla discussione dei codici. Però non ha, a mio parere, ben messo ancora in chiaro quale sia il carattere economico di questi codici che sono un « cocktail » di contratto collettivo, di corporativismo, di cartellizzazione dell'industria, ecc. (L. L.).



Si cerca il banchiere per la ripresa

Chi giocherà il ruolo di banchiere del Paese? Nella risposta a questa domanda delicata — che giunge in un momento delicatissimo per gli Stati Uniti — potrebbe forse esservi materia per i giornalisti, che si affannano a cercare notizie « inflazioniste » nei giorni dispari e notizie di stabilizzazione nei giorni pari, come se il quadro non fosse già aggroviato ed oscuro.

Gli Stati Uniti sono oggi di fronte alla più vigorosa campagna per l'estensione del credito che abbiano mai dovuto fronteggiare. Con questo precedente curioso: che, di solito, è la sovraestensione di credito che precede la svalutazione di una moneta, mentre nel nostro caso è avvenuto l'opposto. Da un lato premono gli agricoltori, che non sembrano contenti dei prezzi raggiunti, e non si sentono sicuri neppure sulle posizioni attuali del mercato; dall'altro lato premono le industrie le quali, sovraccaricate di oneri dall'applicazione dei codici, non riescono ad ottenere dalle banche il credito di cui hanno bisogno e che — a parere dei banchieri — non meritano. Si accodano i politici, capeggiati da Thomas, da Borah, da Wheeler, che si danno da fare per ottenere consensi alla loro tesi eterodossa. Costoro dicono: ha o non ha il congresso, nel famoso emendamento alla legge agricola, autorizzato il Presidente ad emettere fino a 3 miliardi di dollari di moneta e a svalutare fino al 50 per cento? Incominciato l'esperimento, bisogna andare fino in fondo. E fanno rilevare che cinque fattori sono oggi già in opera (acquisto di fondi governativi sul mercato libero, vendita di oro da parte del Tesoro, istruzioni alla Refco — Istituto di ricostruzione industriale — di elargire più liberalmente crediti, sforzi del governo per riaprire le banche chiuse, politica più liberale della F. R. B.), ma che la loro azione è troppo lenta, e la campagna del « buy now » (compera adesso) è a un punto morto, i prezzi minacciano di cadere nuovamente, le industrie minacciano di ridurre la produzione. La macchina, insomma, non va, e ha bisogno di nuove spinte.

Di fronte a questi discorsi e a queste pressioni sta un più riflessivo atteggiamento del « Brain Trust » — dove ora la mutata composizione sembra avviare dei ceti conservatori verso nuovi salti nel buio, l'opposizione dei banchieri alla politica del giorno per giorno, l'azione di convincimento della Gran Bretagna compiuta attraverso elementi tecnici. Si presentano d'altronde numerose incognite anche ad una politica di « inflazione controllata » (il senatore Harrison chiede un'inflazione « razionale »): deve essa precedere una stabilizzazione, e quindi essere progettata avendo riguardo alla successiva stabilizzazione? Ma come è possibile preordinare un piano quando gli avvenimenti costringono alle decisioni « alla giornata » e ad un pragmatismo condizionato da mille fattori?

E viceversa, come stabilizzare se la situazione tecnica del dollaro è tutta imperniata su un valore psicologico di quella moneta, e non su sicure fondamenta obiettive?

Il dollaro, lasciato a sé, risale certamente la scala così affrettatamente discesa: ciò che presuppone il fallimento della politica di prezzi. Anche lo stabilizzare porta inevitabilmente all'abbandono della campagna della N. R. A., fa rientrare affrettatamente in Paese i dollari emigrati o volontariamente bloccati all'estero (ora il controvalore delle esportazioni americane viene quasi completamente cambiato in monete auree, e si accumula così un fondo pericoloso per la sua instabilità) il che aumenta la copertura metallica degli Stati Uniti e quindi farebbe salire il valore del dollaro, rendendo necessaria una successiva espansione della circolazione.

Roosevelt non si pronunzia. Anche nel discorso pronunziato il 2 ottobre esclude totalmente ogni considerazione sulla politica monetaria e probabilmente non annunzierà un programma prima del Thanks-giving-Day (30 novembre), quando le negoziazioni dei debiti saranno risolte e, nell'imminenza del Congresso si dovrà prendere una decisione. Senza dubbio Roosevelt evita oggi le soluzioni estreme, e cerca un compromesso. Nelle condizioni attuali non è possibile procedere ad una inflazione ordinata né ad acquisti ingenti d'oro per preparare sollecitamente il fondo di egualizzazione necessario per stabilizzare. Per ora interessa a Roosevelt, più la questione monetaria, il progresso del suo piano di ricostruzione, al quale il dollaro deve servire come un fedele domestico. D'altronde le domande degli inflazionisti non diventeranno veramente temibili che quando sia caduto il programma di concessione di crediti, programma che impegna ora tutta l'attività del governo americano; comunque una soluzione dovrà essere presentata non oltre il gennaio al Congresso. Vedremo come Roosevelt si difenderà dagli attacchi degli espansionisti per non avere utilizzato i poteri di emissione dei tre miliardi di dollari consentiti dal Farm-Act.

Mentre il dollaro continua a flettersi, in pieno accordo con le flessioni parallele della sterlina, si potrebbe presumere che le borse temano piuttosto una inflazione che una stabilizzazione. La debolezza del dollaro infatti non è imputabile a cause tecniche ma a cause psicologiche: le prime farebbero senza dubbio risalire le quotazioni della moneta americana.

Tra le varie previsioni che si fanno in questi giorni, si persiste nel credere che il governo farà di tutto per attuare una politica di espansione crediti senza ricorrere a una vera e propria inflazione. La Refco si propone di consentire anticipi alle banche al 3 per cento per prestiti semestrali da far utilizzare dalle industrie ad un massimo saggio del 5 per cento, con garanzie estese anche alle scorte di materie prime. Si tratterebbe di una somma di 700 milioni di dollari. E' anche allo studio la possibilità di costituzione di una Società di prestiti ipotecari la quale consenta alla Refco di concedere — ciò che non può finora — prestiti a tutte le imprese private per via indiretta. Il Congresso dirà l'ultima parola anche in questa intromissione governativa nelle concessioni di credito. Qualcuno afferma perfino che si autorizzerà la trasformazione della Refco in organizzazione bancaria commerciale. Contemporaneamente si studia l'applicazione delle disposizioni sull'assicurazione dei depositi, riforma veramente rivoluzionaria sulla quale i centri finanziari avanzano non pochi dubbi. 1500 esaminatori dovranno, in meno di tre mesi, annunziare quali banche possono fruire dell'assicurazione sui depositi, cioè essere ammesse al fondo di garanzia. Si tratta di prendere in esame la situazione di 8250 banche non associate (con cinque miliardi di depositi e di 5660 banche associate (con 26

miliardi di depositi); un compito che, se è eseguito seriamente, farà cadere molte banche; se non lo è, crea una condizione di cose che aggrava il già debole sistema bancario americano. Nell'intento del legislatore si pensa che, appena una banca riceva il certificato d'idoneità, essa sia più proclive a concedere il credito: ma questo scindere la responsabilità verso i depositanti dalla responsabilità verso i consumatori del credito non gioverà certo a una sana politica bancaria.

Ciò che è certo è che l'ingerenza dello Stato nel credito bancario va ingigantendo, e che lo Stato si avvia ad assumere funzioni di risconto diretto, contemporaneamente a nuovi impegni verso i depositanti.

Proseguono d'altro lato gli acquisti da parte della F. R. B. dei fondi di Stato, nella misura di 35-40 milioni di dollari settimanali, e proseguono i tentativi per sbloccare i due miliardi di depositi bancari ancora congelati.

E gli avvenimenti incalzano. Il 15 ottobre la Tesoreria deve annunziare se i 6250 milioni di dollari del quarto Liberty Loan 4 e 1/4 per cento sono rimborsato o convertiti; e il Governo deve dare inizio al vasto programma di lavori pubblici con i 3.300 milioni di dollari di obbligazioni annunziati. Altrimenti il programma di ripresa — di cui gli stessi partigiani di Roosevelt non osano annunziare la vittoria — subirebbe seri intralci.

Senza alcun dubbio, anche ammesso che gli Stati Uniti non vogliano annunziare una espansione monetaria, essi si avviano verso un'ampia espansione creditizia. Nuovi prestiti pubblici sono prossimi, e le pressioni sulle banche per modificare l'ammontare dei crediti da concedersi al pubblico diventano sempre più insistenti. Anche se il governo non accetterà il suggerimento di nuove larghe emissioni di greenbacks, le quali potrebbero segnare l'inizio di una corsa all'incognito, tenterà con ogni mezzo di ampliare i surrogati della moneta. Si insiste nel pensare che Roosevelt porti il dollaro ai limiti di svalutazione concessigli dai pieni poteri: in tal caso soddisferebbe ad un tempo svalutatori e stabilizzatori. Ma la riduzione del titolo oro del dollaro, oltre agli inconvenienti prima accennati, avrà quello di richiamare improvvisamente ingenti capitali ora all'estero e di stabilire una corsa verso gli investimenti in valori immobiliari e in ipoteche, quando il pubblico sia certo della nuova parità aurea fissata.

Noteremo, per la cronaca, le tappe della svalutazione finora subita dal dollaro. Il 19 aprile 1933 era quotato a Parigi sotto i 25 franchi il 20 aprile scende a 23 franchi; il 1° maggio sotto i 22; l'8 giugno sotto il 21; il 28 giugno sotto i 20; il 5 luglio sotto i 19; il 10 luglio sotto i 18; il 19 settembre sotto i 17. Dopo 150 giorni dall'abbandono della parità del dollaro perdeva dunque il 34,6 per cento del valore, raggiungendo il livello di deprezzamento della sterlina. A quali ulteriori salti ci faranno assistere i prossimi tre mesi?

Alfa

L'UFFICIO MODERNO

la rivista che studia e risolve tutti i problemi aziendali

Fascicolo L. 8 - Abb. 10 annuo L. 60

LA PUBBLICITÀ

Via Torino, 15 - MILANO

LA
RIVISTA ITALIANA DI RAGIONERIA
Diretta dal Comm. Prof. Dott. Ugo Monetti
FONDATA NEL 1907

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

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

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

L. 30,50 (Italia e Colonia) - L. 50 (Estero)
Un fascicolo separato L. 5 - (Estero L. 8)
ROMA — Via delle Isole, 30 — ROMA

Mercato monetario

(Continuazione della pag. 2)

concorrenza americana e indiana. Nella Rumania, pronunciamento dell'ex Ministro dell'Interno, Mahalache, capo del partito radicale, per un deprezzamento del leu, proprio mentre si annunzia la sospensione del pagamento del servizio del debito estero (il 20 per cento di tale servizio sarebbe pagato in dollari al cambio della giornata, e il restante 80 per cento in Buoni 4 per cento rimborsabili entro il 1937, e bloccati). L'Argentina vara una moratoria di tre anni per i debiti ipotecari e ne riduce il saggio dal 7 e 1/2 — 8 per cento a un massimo del 6 per cento, intervenendo così d'autorità nei contratti privati. La corona norvegese dà qualche sintomo di debolezza. Nel Canada si discute la creazione d'un fondo di stabilizzazione, che ammonterebbe a 100 milioni di dollari, in oro; altra fonte di tesaurizzazione e di richiesta del metallo giallo, già scarso.

Ma ci sono anche sintomi di assestamento. La Francia è alla vigilia del risanamento del bilancio (si attende il congresso radicale di Vichy, 8 ottobre), e le rendite rialzano, mentre si annunzia per la scadenza di ottobre il totale rimborso dei crediti aperti nel maggio a Londra dalla Tesoreria francese (di cui metà era stata rimborsata in agosto). La Germania constata miglioramenti negli indici economici (negli otto mesi 1933 si sono prodotte automobili per il 16 per cento in più dello scorso anno, e 9000 auto in più sono state esportate; la bilancia commerciale migliora, ecc.), ma afferma che occorre procedere — per rendere stabile la progressione degli indici — a riduzione di carichi fiscali, a creazione di nuove possibilità di lavoro, ad eccitare insomma l'iniziativa privata. E frattanto inizia un'inchiesta bancaria che — a parere di Schacht — dovrebbe rafforzare la collaborazione tra Governo e Reichsbank, tra Reichsbank e banche commerciali, lo spirito di solidarietà tra gli istituti finanziari, e infine conferire maggior influenza alla banca centrale.

L'Austria emette un nuovo prestito di 330 milioni di scellini, 4 per cento, a 50 anni, dopo esserne stata autorizzata dai Delegati delle Potenze; e ciò è forse un presupposto del riassetto economico di questa straziata Repubblica Danubiana. Cento milioni di scellini serviranno a lavori pubblici.

La situazione delle Banche centrali non presenta grandi variazioni. Le F. R. B. degli Stati Uniti continuano la loro politica di acquisto

dei titoli di Stato (il 29 sett. 1932 erano 1.854 milioni; all'8 sett. 1933 sono 2.166; al 29 sett. 1933 arrivano a 2.274 milioni di dollari); contraggono lievemente la loro percentuale di copertura (dal 67 per cento all'8 sett. al 66,1 per cento il 29 sett.), diminuiscono pertanto i loro biglietti in circolazione (da 3.011 milioni l'8 sett. a 2.973 il 29 sett.) e aumentano le cifre dei depositi (da 2.673 a 2.808). Le Banche associate diminuiscono gli investimenti (da 8.125 il 16 agosto a 7.984 milioni il 14 sett.), ma a questa contrazione non corrisponde l'aumento dei prestiti (da 8.583 a 8.596); vedono inoltre aumentare lievemente i depositi a vista (da 10.363 a 10.558 milioni, mentre diminuiscono quelli a tempo da 4.534 a 4.484 milioni). E' infine in aumento il credito delle Banche associate (da 2.480 a 2.589 milioni).

La Banca di Francia riduce la circolazione da 82.865 milioni di frs. il 1° sett. a 81.016 il 22 settembre, mentre nello stesso periodo la riserva aurea non diminuisce che di 73 milioni di frs. I depositi privati sono in aumento, nello stesso periodo, per un miliardo e mezzo di franchi.

La Reichsbank porta la sua riserva aurea a 354 milioni di marchi, elevando così la sua percentuale di copertura (che era scesa fino al 7 per cento) al 12,2 per cento, anche in virtù di una lieve compressione della circolazione. Le anticipazioni vanno pure riducendosi (sono a 66,8 milioni di marchi, mentre un anno fa erano a 102,5), e una corrispondente contrazione si nota negli investimenti.

Nelle situazioni delle Banche del Belgio, dell'Olanda, della Svizzera dell'Italia si riscontrano aumenti nelle riserve auree, con una progressione lenta ma sicura. Anche i depositi sono, nei Paesi a valuta aurea, in aumento piuttosto vivace.

I saggi monetari vanno rapidamente attenuandosi nei Paesi del Blocco aureo, e si mantengono tenui negli altri Paesi. Il danaro alla giornata è quotato da 1/4 a 1 per cento a Londra e il call money a Nuova York rimane sul 3/4 per cento. Il mercato del danaro a 60 giorni non supera il mezzo per cento a Londra; a 90 giorni raggiunge i 9/16; a Nuova York le accettazioni bancarie a 90 giorni si quotano 3/8 per cento, quelle commerciali a 1-1 e 1/4. L'abbondanza di danaro liquido è evidente, ma gli investimenti a lunga scadenza non ne sono per questo facilitati. Gli unici investimenti a lunga scadenza ormai accettati come di pieno riposo dal pubblico sono quelli dei prestiti ai Governi; e naturalmente i poteri pubblici fruiranno nei prossimi mesi di questa loro posizione di debitori benvisi.

mmm.

Il traffico italiano

Una sosta nelle contrazioni

Tra i più sicuri indici che offrono la sensazione del miglioramento economico nazionale, debbono porsi in prima linea i dati sull'ammontare del traffico mercantile: essi infatti ci indicano come vada arrestandosi la contrazione finora abituale delle correnti di affari, sia con l'estero sia all'interno. Vediamo infatti le cifre più significative, quelle del commercio internazionale, del movimento di navi ai porti, del traffico ferroviario:

L'ammontare complessivo del valore del commercio con l'estero (importazioni più esportazioni), a fine luglio, era di 7.979 milioni contro 9.179 milioni durante lo stesso periodo del 1932: vi era quindi una diminuzione, 13 per cento, pressochè uguale alla contrazione dei prezzi durante lo stesso intervallo, indicata dagli indici dei prezzi all'ingrosso. Questo confronto fa comprendere a priori come la contrazione del valore debba addossarsi all'analoga contrazione dei prezzi e non a un diminuito traffico di quantità: se ne trae infatti la con-

ferma dalle statistiche che indicano un movimento complessivo di 12.621 mila tonnellate da gennaio a luglio 1933 contro 12.654 mila nello stesso periodo del 1932.

Tale eguaglianza è il risultato della diminuzione di 430 mila tonn. all'importazione e dell'aumento di 397 mila tonn. all'esportazione. Gli indici di quantità ci dicono che l'esportazione totale nei primi cinque mesi è stata solo del 13 per cento inferiore alla media del 1925 ed è stata superiore di oltre il 10 per cento alla media dei primi cinque mesi del 1932, mentre le importazioni sono diminuite del 20 per cento in confronto alla media del 1925 e diminuite pure del 5 per cento in confronto al 1932. I dati parziali più significativi di questi indici sono quelli che riguardano l'importazione di materie prime e l'esportazione di prodotti finiti, entrambi notevolmente sostenuti.

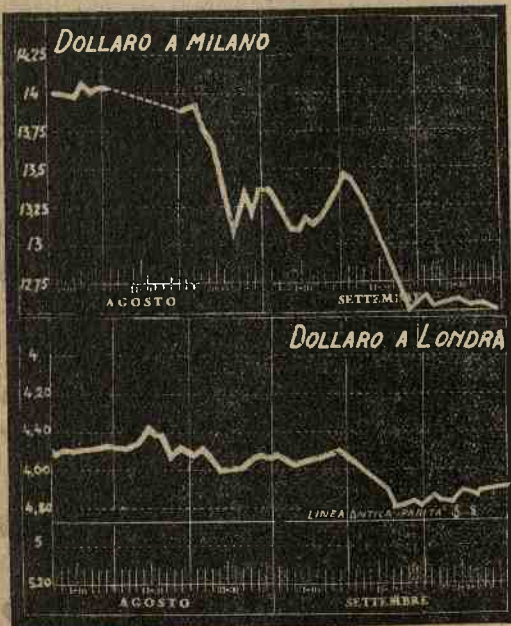
I dati sul movimento della navigazione ci segnalano che le navi, nazionali e straniere, in arrivo e in partenza dai nostri porti, sono state nel primo semestre 1933 oltre 200 mila contro 222 mila e 187 mila rispettivamente nel secondo e nel primo semestre 1932. Il tonnellaggio netto alle stesse date è stato di 82,9 milioni contro 81,0 e 78,2 milioni; le tonnellate di carico di 14,4 milioni contro 15,2 e 14,9 milioni; sono invece in diminuzione i passeggeri, che sono stati 2.685 mila nel primo semestre 1933 contro 4.155 mila e 3.411 mila nel secondo e primo semestre 1932.

Le statistiche ferroviarie, per interpretare le quali occorre tenere presenti le conseguenze della concorrenza esercitata dalle automobili, ci indicano che nel primo semestre 1933 sono stati caricati in complesso 2.230 mila carri, in lieve diminuzione rispetto ai due semestri precedenti, nei quali furono caricati 2.532 mila e 2.430 mila carri: tale diminuzione trova riscontro nel tonnellaggio totale trasportato per ferrovia, che è stato di 18,9 milioni di tonnellate nel primo semestre 1933 contro 21,4 e 20,6 milioni rispettivamente nel secondo e nel primo semestre 1932.

E' però sensibilmente aumentato il numero dei carri destinati al trasporto di derrate (96 mila contro 99 mila e 82 mila nei periodi indicati) come pure è in leggero aumentato il tonnellaggio delle merci trasportate per ferrovia e destinate all'esportazione (1.052 mila tonn. contro 1.051 mila e 1.017 mila); diminuisce invece il tonnellaggio delle merci importate. Anche il numero dei viaggiatori aumenta: 43.840 mila nei primi 7 mesi del 1933 contro 42.740 mila nello stesso periodo dell'anno scorso, mentre diminuisce da 660 a 640 milioni il loro prodotto. Quest'ultima cifra è il risultato di un sensibile « declassamento » verificatosi nel numero dei viaggiatori per la differente distribuzione nelle varie classi.

Responsabile, Sergio Rimini.

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



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