

BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI



Milano, primo agosto

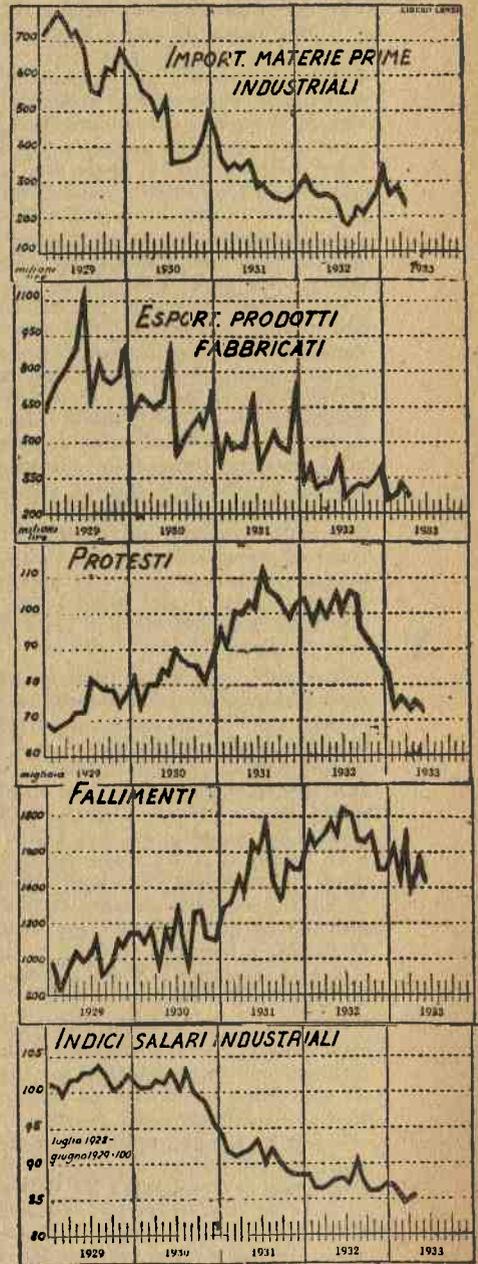
Siamo in pieno laboratorio chimico, negli Stati Uniti. Un laboratorio dove si maneggiano degli esplosivi. Non c'è quindi da stupirsi se, di quando in quando, la minima scintilla dia luogo a scoppii; e se — sbagliate le dosi d'una miscela — la combinazione chimica non riesca. D'altronde, chi salva l'uomo di laboratorio dall'imponderabile? E l'imponderabile può anche aiutare, come aiutò quell'alchimista che, cercando l'oro nelle urine, scoperse il fosforo.

Il ribasso di prezzi avutosi nella seconda metà di luglio negli Stati Uniti è uno degli inconvenienti delle difficili prove di laboratorio, così come lo è il rialzo recente del dollaro; rialzo non atteso nè desiderato, in quanto provoca ripresa di tesaurizzazione cartacea, diminuisce la velocità di circolazione creata dall'«inflazione psicologica», fa gettare sul mercato dagli speculatori le merci affrettatamente acquistate, rende difficile agli imprenditori di aumentare i prezzi dei manufatti nel tempo istesso in cui ne aumenta il costo.

L'impasse è evidente, ma non stupisce. Il dollaro, lasciato a sé, tende a raggiungere la vecchia parità, o quasi, e la corsa è tanto più rapida quando la speculazione si impadronisce della tendenza, quando i venditori allo scoperto si «coprono» precipitosamente, quando la bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti non è passiva. Roosevelt deve scegliere: o rialzo dei prezzi delle merci, o rialzo del dollaro. Opterà per la prima soluzione, così cara al «trust dei cervelli»? Allora deve comprimere il rialzo del dollaro. Allora deve far uso di quei mezzi monetari che i pieni poteri gli consentono di usare e di cui finora non ha usufruito. Se è da escludere che voglia stabilizzare il dollaro (perchè allora, col suo veto a Londra, ha fatto naufragare la Conferenza proprio su questa buccia d'arancia?); se è impossibile che lasci correre il dollaro verso l'antica parità (come, allora, far salire i prezzi?); non resta che una soluzione, la peggiore ma la più conseguente alle prime fasi dell'esperimento, ed è la soluzione che aumenta i mezzi di pagamento. Il primo tentativo (aumentare la velocità di circolazione) non è riuscito: riuscirà il secondo (aumentare la quantità di circolante)?

Frattanto il mito della «self sufficiency» — battuto in breccia a Londra dai discorsi («isolarsi è automutilarsi» ha detto Jung) — sembra ricevere dalla Conferenza nuovi impulsi. Il blocco della sterlina si è formato, di fianco al blocco delle monete auree, e gli Stati Uniti sembra mirino ad una politica panamericana. C'è, in certo senso, da rallegrarsi per la chiarificazione cui ha dato luogo la Conferenza, e soprattutto per la manifesta volontà del blocco della sterlina di stabilizzare, in via di fatto, collaborando indirettamente agli sforzi dei Paesi a moneta aurea.

Una volta ancora: non siamo pessimisti. L'autunno vedrà il problema dei debiti risolto, la mareggiata dell'esperimento americano placata, forse la sterlina resa stabile a un livello non lontano dall'attuale — benefico effetto del blocco delle monete sane —; e il mondo, insensibilmente, approfittando del naturale sebbene ritardato processo di risanamento, ricostruirà i suoi edifici, come la città distrutta dal terremoto, che non s'arrende alle ragioni di morte, ma si adatta alle ragioni di vita.



S O M M A R I O

Mercato monetario (mmm.), pag. 2 — Una politica monetaria inglese « indipendente » (CARLO PAGNI), pag. 3 — La corsa allo zero negli scambi internazionali, pag. 4 — Epilogo londinese in attesa d'un altro prologo (c. p.), pag. 5 — Severa politica di assestamento del bilancio francese (G. C. MORELLI), pag. 6 — Gli Stati Uniti non hanno finora un'espansione creditizia: ma domani? (MAURO FERMAR), pag. 7 — Mercato valori (m. s.), pag. 8-9 — I rapporti di fine luglio (p. col.), pag. 9 — Esami di bilanci (m. s.), pag. 10 — I prezzi e le merci (c. v.), pag. 11 — Il gettito tributario 1932-33 (c. v.), pag. 13 — Bilanci di anonime, pag. 14 — L'agente di cambio e l'istituto fallimentare (FRANCESCO TOFFANIN), pag. 15).

BORSA

E' vietata la riproduzione totale o parziale degli articoli senza citare esattamente la fonte. Degli articoli firmati sono responsabili gli autori. Gli articoli e le inserzioni devono essere inviati entro il 10 e il 25 di ogni mese. Per qualsiasi contestazione, competente è il Foro di Milano.

L'Editore non assume responsabilità per quanto viene pubblicato negli annunci a pagamento, per quanto si riserbi di non accettare quelli che a suo avviso insindacabile non ritiene adatti alla pubblicazione. Abbonamenti e inserzioni non disdetti un mese prima della scadenza si intendono rinnovati per ugual periodo e alle stesse condizioni.

«BORSA», esce il 1 e il 15 di ogni mese
 Abbonamento anno L. 40 (estero L. 65)
 Un fascicolo . . . L. 2 (estero L. 3.-)
CASA EDITRICE ARACNE
 MILANO - Via Kramer, 22 - Tel. 21-543

1933 (XI)

3 agosto n.

c. c. postale

12

Mercato

Tre blocchi monetari - Incognite sul comportamento del dollaro, e pressioni dei Domini sulla politica

Torna sulla scena la sterlina. Dopo la «fermata» del dollaro la sterlina torna ad essere la valuta più interessante per gli osservatori: e ciò, sia perchè i tecnici che dirigono la moneta inglese sono oggi al bivio, sia perchè la fermezza del dollaro non rappresenta — in gran parte — che debolezza della sterlina, la quale può sì, attraverso l'azione infaticabile del suo ben regolato «fondo di stabilizzazione», mantenere stabile la valuta rispetto alle monete auree, ma è sempre in balia del dollaro gravido di incognite. In tal modo la inattesa fermezza del dollaro dà più spiccato risalto alla debolezza della sterlina, il cui «Equilisation Fund» pare stia esaurendosi pian piano, attraverso l'immane stillicidio quotidiano: e questo accresce le incognite per domani, riattiva le discussioni sulla moneta inglese, mostra l'insanabile dissidio tra sterlina «inglese» e sterlina «imperiale», tra Chamberlain incline a seguire non senza simpatia gli esperimenti di rialzi di prezzi e Montagu Norman partigiano di un ancoraggio alle monete sane, tra Mister Brand paladino di una «politica indipendente» e Lord Bradbury apostolo del blocco aureo.

L'avvenire monetario del mondo è dunque legato alle due incognite: comportamento del dollaro e comportamento della sterlina. Sulla prima, si è fatto gran discorrere in questi giorni, dopo che il dollaro — sceso fino all'antica parità con la moneta inglese il 19 luglio (4,86656 doll. per una Lst.), cioè a un livello di svalutazione del 31,6 per cento — risale fino al 31 luglio progressivamente perdendo soltanto il 29,8 per cento il 20 luglio, il 29,1 per cento il 21 luglio; e toccando — il 28 luglio — il livello raggiunto il 4 dello stesso mese (— 27 per cento).

Le cause della «ripresa» del dollaro si possono riassumere così: Anzitutto, la dichiarazione fatta dal Governo inglese di convertire il prestito da dollari in sterline, (si trattava un prestito in titoli oro al 5,5 per cento con scadenza 1927, per 250 milioni di dollari e di cui rimangono in circolazione 136 milioni di dollari: da convertirsi per 260 sterline ogni 1000 dollari, mentre il corso del cambio avrebbe dato soltanto 206 sterline), dichiarazione che è stata interpretata come una aperta indicazione inglese sul saggio di stabilizzazione possibile (la conversione è annunciata per il primo agosto, cioè dopo lo stacco della cedola di fine luglio). (Si noti, per incidenza, che il provvedimento venne approvato a larga maggioranza dal Parlamento inglese, con il rilievo che gli Stati Uniti hanno abrogato la clausola aurea, abrogazione che si dovrebbe quindi intendere come definitiva, per quanto le discussioni continuino sulla sua costituzionalità). L'Inghilterra viene, con l'operazione, a diminuire il carico degli interessi da 1,5 milioni di sterline a 880 mila, ma getta sul mercato contemporaneamente una quantità non piccola di sterline contro dollari, e ciò contribuisce a rafforzare la posizione di mercato del dollaro.

Saggi monetari		genn. 1933	28 febb. 1933	31 mar. 1933	30 apr. 1933	31 mag. 1933	30 giug. 1933	16 lug. 1933	31 luglio 1933
Milano	ufficiale	4	4	4	4	4	4	4	4
	privato 4 mesi	4-4.75	4-4.75	3.75-4.75	3.75-4.75	3.50-4.75	3.50-4.75	2.50-4.75	3.50-4.75
	finanz. a 4 mesi	5.50-7.50	5.50-7.50	5.25-7.50	5.00-7.25	4.50-7.25	4.50-7.25	4.50-7.25	4.50-7.25
Londra	ufficiale	2	2	2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi	7/8-13/16	9/16-13/16	1/2-9/16	7/16-1/2	7/16	1/2-9/16	1/2-9/16	7/16
	prestiti giornalieri	1/2	1/2	1/2	1/2	1/4-1	1/2-1	1/4-1	1/4-1
New York	ufficiale	2.50	2.50	3.50	3	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2
	sconto priv. 4-8 mesi	1 1/4-1 1/2	5/8-3/4	2-2 1/8	5/8	5/8	5/8-1/2	1 1/2-5/8	1 1/2-5/8
	call money	1	1	3	1	1	1	1	1
Parigi	ufficiale	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	sconto privato (breve)	1 1/4-1 1/2	2-2 1/8	1 7/8-2 1/4	1 7/8-2 1/4	1 3/4-2 1/4	1 3/4-2	1 1/2-2	1 1/2-2
	prestiti giornalieri	1-1 1/8	1 1/4-1 1/2	1 1/2	1 1/4	1 1/4	1 1/4	1 1/4	1 1/4
Berlino	ufficiale	4	4	4	4	4	4	4	4
	sconto privato (breve)	3 7/8	4 1/4-5 3/4	3 7/8	3 7/8	3 7/8	3 7/8	3 7/8	3 7/8
	prestiti giornalieri	4 1/8-5 1/4	4 3/8-5 3/4	5-6	4 1/8-5 1/4	4 1/4-5 1/2	4 1/8-5 1/2	4 1/8-5 1/2	4 1/8-5 3/8

monetario

monetaria inglese - In attesa degli sviluppi del Colbertismo americano

Situazione degli Istituti di Emissione esteri

BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lst.)

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	12 luglio 1933	10 luglio 1933	26 luglio 1933
Divise e verghe	119.788	184.835	190.969	190.981	191.880
Circolazione	371.193	376.123	378.471	377.374	377.220
Depositi:					
pubblici	8.865	9.912	56.334	19.052	14.136
bancari	102.409	103.976	16.840	94.159	98.611
altri	33.760	36.014	95.959	57.205	57.659
Titoli:					
Titoli di Stato	102.372	75.201	87.056	89.591	90.596
Sconti e antic.	18.509	11.830	15.100	11.246	11.243
Altri titoli	17.738	11.832	12.545	14.063	12.420
Riserve presso il Bank Dep.	24.401	68.712	72.498	72.321	74.160
«proporzione»	23.8	35.1	34.7	34.9	36.0

BEICHSBANK (milioni di Reichsmark)

	fine dic. 1932	15 apr. 1933	7 luglio 1933	15 luglio 1933	22 luglio 1933
ATTIVO:					
Oro	808.2	421.3	194.0	218.21	228.38
» all'estero	43.6	18.5	17.7	17.7	27.7
Valute estere	113.8	108.3	86.0	80.3	84.1
Cambiali e chèques	1.906.1	3.023.3	3.185.3	3.078.6	2.972.1
Argento e altre monete	177.1	205.6	229.5	259.3	302.7
Banconote altre banche	3.1	9.8	7.7	11.0	13.1
Anticipazioni	176.1	72.1	84.7	70.8	59.6
Investimenti	297.5	318.5	319.7	320.0	319.9
Altre attività	533.6	399.3	463.4	461.0	479.7
PASSIVO:					
Capitale	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
Riserva	417.4	473.1	473.2	473.2	473.2
Circolazione	1.560.4	3.422.5	3.392.2	3.338.4	3.261.2
Obbligaz. giornalieri	559.8	359.9	359.2	357.0	395.9
Altre passività	745.9	157.7	195.4	180.8	179.8
copert. della circolaz.	25.8%	10%	8.3%	8.9%	9.6%

BANCA BI FRANCIA (milioni di frs.)

	fine dic. 1932	21 apr. 1933	7 luglio 1933	13 luglio 1933	21 luglio 1933
ATTIVO:					
Oro in cassa	85.016.5	80.834.6	81.264.5	81.549.4	81.728.9
All'estero: depositi	2.983.3	2.428.0	2.573.0	2.575.0	2.573.0
effetti	1.545.2	1.455.0	1.403.8	1.403.3	1.403.0
Effetti scontati	3.437.7	3.188.6	3.173.0	3.063.5	2.865.8
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	2.762.2	2.689.7	2.684.2
Cassa d'Ammort.	6.802.4	6.607.8	6.467.6	6.467.6	6.467.6
Attività diverse	5.994.4	5.824.5	5.521.0	5.372.1	5.363.0
PASSIVO:					
Biglietti in circolaz.	85.027.5	83.780.2	83.906.5	83.216.4	82.253.7
Depositi dello Stato	2.310.7	2.384.9	17.138.2	2.579.1	2.634.5
privati	19.813.6	17.681.1	2.387.6	17.908.7	19.005.7
Passività altre	2.309.1	2.365.9	2.578.8	2.616.3	2.491.2

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

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	12 luglio 1933	10 luglio 1933	26 luglio 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	3.148.5	3.365.6	2.829.4	2.815.6	2.775.8
Altre riserve	173.3	216.6	278.1	272.0	269.1
Totale portafoglio	267.4	414.3	167.9	163.1	161.4
Cambiali acquistate in o. m.	33.3	208.4	13.2	9.9	9.7
Totale titoli di Stato	1.850.7	1.837.1	2.007.2	2.017.2	2.027.5
Totale attività produtt.	2.157.0	2.465.4	2.190.5	2.192.3	2.200.5
Totale attività	6.105.4	6.637.4	6.559.0	6.565.4	6.518.9
PASSIVO:					
Biglietti in circolazione	2.735.5	3.477.4	3.067.1	3.037.5	3.004.0
Depositi Banche	2.481.7	2.158.6	2.268.7	2.290.0	2.308.4
Depositi del Governo	42.2	25.5	83.8	58.0	81.8
Totale depositi	2.563.2	2.347.5	2.521.8	2.541.9	2.573.7
Capit. e soprapr.	410.7	428.3	425.0	424.8	424.8
Totale passività	6.105.1	6.637.4	6.559.0	6.565.4	6.519.0
% riserve	62.7%	61.5%	68.4%	68.4%	68.4%

In secondo luogo, la « situazione tecnica » del dollaro diventa sempre migliore, poichè l'inflazione attesa e scontata troppo anticipatamente non è intervenuta (anzi, continua l'aumento delle riserve auree degli Stati Uniti e la diminuzione della circolazione); gli speculatori al ribasso si ricoprono in fretta e furia; la bilancia dei pagamenti americana non accenna ad essere passiva come si prevedeva; i bisogni del commercio per le scadenze di fine luglio rendono ricercato il dollaro; l'incertezza sulla continuazione dell'esperimento Roosevelt rende diffidenti e timorosi i venditori di dollari. Infine, la speculazione — che si era gettata all'aumento delle merci — appena vede lo sloom nei prezzi delle merci, manovra in senso contrario, giocando al rialzo del dollaro, mentre il Governo federale non esprime opinioni ed è tutto intento alla « codificazione » industriale. Gli effetti della annunciata svalutazione avevano preceduto le cause, ma ora le cause non vengono a giustificare gli effetti, e il mercato delle merci e dei titoli ha avuto un tracollo non indifferente: del che Roosevelt sembra essersi un po' compiaciuto, dopo il timore di un boom che si gonfiava troppo in fretta. La speculazione è così sensibile negli Stati Uniti che — appena visto il vento contrario — ha liquidato le posizioni creando il tracollo (il giovedì 20 luglio ha visto, a New York, una giornata simile a quella della settimana nera del novembre 1929: tre milioni di titoli sono stati trattati in un'ora; nella sola giornata di mercoledì, 42 milioni di titoli avevano cambiato di mano, e il deprezzamento totale di quella giornata fu calcolato in 119 miliardi di franchi francesi!).

Assisteremo dunque a una ulteriore « ripresa » del dollaro? Le previsioni sono impossibili, in ore nelle quali l'avvenimento impensato interviene a mutare radicalmente la situazione. Ma è lecito pensare che il dollaro non sarà lasciato alla speculazione al rialzo: piuttosto sarà, in termini assai larghi, stabilizzato, ma non certo a una « quota » così alta, che impedirebbe ai prezzi delle merci di sostenersi ai livelli attuali, faticosamente conquistati per volontà precisa di Roosevelt. Il quale si trova ora al bivio, se usufruire dei poteri conferitigli per l'inflazione, o se stabilizzare creando un « fondo di controllo »: problemi ai quali pensa il « trust dei cervelli » nel colbertismo perfezionato dell'economia manovrata (« ou économie tatonnée »? si chiede uno scrittore francese).

Siamo dunque di fronte a tre blocchi monetari, che ci ha regalato la Conferenza di Londra:

il **Blocco delle monete auree**, che dispone di riserve auree per 120 miliardi di franchi francesi, ed al quale si allaccia con simpatica neutralità il marco;

il **Blocco del dollaro**, il quale dispone di 64 miliardi di frs. francesi di oro;

il **Blocco della sterlina**, che ha a

(Segue a pagina 16)

Politica monetaria inglese “indipendente,,?”

“Meditare il senso della distinzione tra gli effetti d'un livello dei prezzi più alti e gli effetti d'un rapido movimento di prezzi all'insù,,”

Dall'autunno 1931 l'Inghilterra si è messa nel numero dei paesi a moneta manovrata, o per esser più precisi — dato che oggi tutte le monete sono più o meno « manpolate », attraverso la politica dello sconto che è fino a un certo punto indipendente da altri fattori — nel numero dei paesi fuori del regime aureo.

In pratica, però, l'Inghilterra ha fatto uso assai moderato della sua « libertà di manovra »: la sterlina, dopo avere subito un deprezzamento di circa il 30 per cento, rispetto all'oro, si è da tempo stabilizzata su quel livello, con oscillazioni non superiori alle normali di ogni valuta metallica. Adesso, si mantiene saldamente ancorata al franco, la valuta aurea per eccellenza dopo il crollo del dollaro.

Questa è la situazione di fatto. Ma potrà mantenersi? La domanda è giustificata sia dalle circostanze esterne e precisamente dalla politica monetaria degli Stati Uniti, e sia dagli sviluppi della politica economica interna e imperiale.

Le recenti dichiarazioni dei delegati dei Dominions alla Conferenza, che hanno ancora messo avanti la necessità di un rialzo generale dei prezzi all'ingrosso da determinarsi almeno in parte con provvedimenti monetario-creditizi, e, d'altro canto, le prudenti ma abbastanza esplicite parole di Chamberlain alla Camera dei Comuni pochi giorni fa, indurrebbero a pensare che la sterlina abbia a seguire un corso, se non proprio in armonia col dollaro, almeno indipendente dall'andamento delle monete del blocco aureo. Ma come debba concretarsi tale politica non si può sapere, per ora, perchè se è vero che « i movimenti della valuta britannica non sono limitati da alcun accordo per mantenerla stabile rispetto al dollaro o rispetto all'oro » è vero pure che « nessuno schema di moneta imperiale è stato ancora studiato ».

Sempre citando dal discorso del Cancelliere, pare che la mira sia di mantenere « la stabilità reciproca di tutte le monete dell'Impero ». Colla quale affermazione non ne sappiamo molto più di prima, se non si voglia inferire che è più probabile la stabilizzazione col dollaro di quella col franco, gli interessi dei Dominions gravitando più verso l'economia americana che verso l'economia europea continentale.

Anche se l'opinione dei teorici e degli esperti più in vista potesse aiutare nel pronostico, nel caso presente saremmo ancora all'oscuro, quando — per dire solo dei maggiori — da una parte Keynes si fa in quattro a lodare Roosevelt e a consigliare il proprio paese di mettersi risolutamente nella scia del dollaro, mentre dall'altra Gregory non cessa di raccomandare una sollecita stabilizzazione e il ritorno all'oro.

Nella lizza sono entrati durante gli ultimi giorni due altre « personalità di primo piano », Lord Bradbury e Mr. Brand, l'uno e l'altro ben versati in questioni e pratiche finanziarie, e hanno riaperto la disputa su principi e metodi di cui fu teatro la famosa commissione Macmillan nel 1931 che li ebbe ambedue membri. Si ricorderà, da chi ha letto il sempre interessantissimo rapporto finale della Commissione, come Lord Bradbury fosse allora contrario alle conclusioni della maggioranza dei commissari e facesse palesi le proprie vedute in un annesso nettamente in favore della politica monetario-finanziaria tradizionale: le banche relegate al loro ruolo di « onesti mediatori » tra offerta e domanda di denaro e di capitali, il gold standard « automatico », col credito e l'emissione monetaria obbedienti e non contrastanti ai movimenti del metallo, la preferenza spiccata verso misure di deflazione, contro le intenzioni inflazionistico-intervensionistiche della maggioranza, che comprendeva il suo attuale contraddittore Mr. Brand e recava evidente l'impronta di Keynes e di Mc. Kenna nel proprio rapporto finale.

La polemica Brand-Bradbury

Tali vedute Lord Bradbury ha ribadite in due articoli sul Times, che hanno dato origine a una breve polemica col Brand. Il dibattito costituisce una interessante lettura non soltanto per i cultori di teoria monetaria, e anche se non giova meglio degli altri numerosi scritti di teorici e di pratici a illuminarci sulle intenzioni del governo britannico e degli altri organismi responsabili in fatto di politica della moneta, permette di vedere su quali fronti si distende lo schieramento delle contrarie correnti dell'opinione pubblica in materia. Un breve cenno può interessare anche i lettori di BORSA.

Lord Bradbury, più che indicare le linee di una politica a lungo periodo, definitiva, sembra intenda suggerire le direttive monetarie immediate che l'Inghilterra dovrebbe seguire. Comincia col ricordare alcuni principi teorici spesso trascurati da chi giudica della convenienza della svalutazione monetaria in termini di accresciuta esportazione e di diminuita importazione e degli effetti di queste modifiche sulla bilancia dei pagamenti. E' ovvio, scrive Lord Bradbury, che tali effetti si verificano nel senso desiderato solo quando i prezzi interni rimangono al livello pre-svalutazione o almeno non salgono proporzionalmente al deprezzamento del cambio. Quindi solo quando, contemporaneamente alla svalutazione, siano adottate misure deflazionistiche come quelle impiegate dal governo britannico dopo il 1931, in seguito alle quali i prezzi interni sono saliti molto meno di quanto la nuova parità del cambio colle altre valute avrebbe potuto determinare, in accordo colla teoria ricardo-casselliana della parità dei poteri d'acquisto delle varie valute. Da ciò deriva che è assurdo richiedere, come molti fanno, che il cambio della sterlina, sia « lasciato aggiustare da sé ». Il cambio di una moneta non legata all'oro finirà coll'aggiustarsi al livello dei prezzi — se non è manovrato — e nell'ipotesi di una corsa al rialzo dei prezzi all'infinito intrapresa in concorrenza da due paesi — per esempio America e Inghilterra — il valore della sterlina si approssimerà a zero.

Occorre quindi — e tanto più se si vuole meritare il titolo di « manovratori della moneta » che preme tanto, ora, ai responsabili della politica britannica — decidere prima quale livello prezzi interni si vuole raggiungere, poi calcolare quale dovrebbe essere il cambio coll'America (posto che si voglia stabilizzare la sterlina in dollari) per mantenere in equilibrio prezzi americani e prezzi britannici, e, appena quel saggio di cambio appaia sul mercato, « ramponarlo » e tenerci stretti ben bene.

Senonchè, l'attaccarsi alle fortune del dollaro e alle oscillazioni dei prezzi americani pare a Lord Bradbury troppo rischioso, specialmente in considerazione della diversa struttura delle due economie rispettive — quella americana, con un abbondante saldo favorevole nella bilancia dei pagamenti e

un'alta tariffa doganale, e quindi col cambio in larga misura « indipendente » dai prezzi interni, e quella britannica, con saldo sfavorevole nella bilancia dei pagamenti e bassa tariffa, e quindi col cambio molto più sensibile alle variazioni dei prezzi. Considerato, inoltre, che la sterlina è assai « sottovalutata » in oro, e che vi sia perciò abbondante margine per rialzare i prezzi interni senza causare ulteriori peggioramenti del cambio, Lord Bradbury propende per una stabilizzazione temporanea del cambio sterlina-franco alla parità di 86 frs. per sterlina, per tutto il periodo nel quale i prezzi interni, sotto l'influenza lenta ma certa delle operazioni di mercato aperto della banche, saliranno sino a raggiungere la parità del potere di acquisto colle valute auree. Dopo toccato quel punto, « si starebbe a vedere », pronti a seguire la via che allora apparisse più conveniente.

Questo partito avrebbe secondo Lord Bradbury il principale vantaggio di evitare reazioni sui mercati monetari internazionali e rappresaglie tariffarie contro il dumping della valuta da parte dei paesi a valuta aurea; permetterebbe il rialzo di prezzi che sta a cuore al governo e non nuocerebbe a nessuno, nè all'America, nè al « blocco aureo ».

4 **I**l Brand, invece, per il fatto stesso di enunciare principii meno precisi e misure più opportunistiche, appare maggiormente interessato al carattere generale, permanente, della politica monetaria britannica di qui innanzi. E' di avviso contrario a Lord Bradbury su molti punti. Anzitutto, invece di accettare a malincuore la politica di « reflazione » come Lord Bradbury, egli ne è sostenitore convinto e dichiara il rialzo dei prezzi la più urgente necessità del paese e lo scopo primo della politica monetaria britannica. Vorrebbe che il rialzo fosse graduale in modo da disturbare il meno possibile i rapporti tra i vari redditi e evitare turbamenti sociali. Mette in evidenza l'importanza dei legami tra l'economia britannico-imperiale e l'economia americana, riscontrandola maggiore di quella delle relazioni tra Impero e continente europeo. Giudica che la sterlina sia molto meno sottovalutata in termini di cambio di quanto afferma Lord Bradbury, e che quindi un rialzo di prezzi anche non rilevantissimo debba inevitabilmente accompagnarsi con peggioramenti del cambio della sterlina, che verrebbero a frustrare in ogni caso prima o poi qualsiasi previo accordo coi paesi a regime aureo. E senza prendere partito per una politica definita, ma facendo capire chiaramente che se mai è in favore della stabilizzazione col dollaro, sostiene la convenienza di una politica « opportunistica », che si adatti alle circostanze, a patto che riesca a far salire i prezzi in Gran Bretagna e nei Dominions.

Quale delle due direttive sarà scelta dai responsabili, è, si è detto, impossibile prevedere. Per ora, ripeto, il « controllo » sul cambio si esercita nel senso di assicurare una quasi completa stabilità della sterlina rispetto al franco, con lievissime oscillazioni che qualche critico vorrebbe ritenere « dimostrative » (intese cioè a far credere a intenzioni di « indipendenza » da parte delle autorità britanniche). Ma il futuro, anche prossimo, potrebbe essere su linee molto diverse, specie se l'esperimento

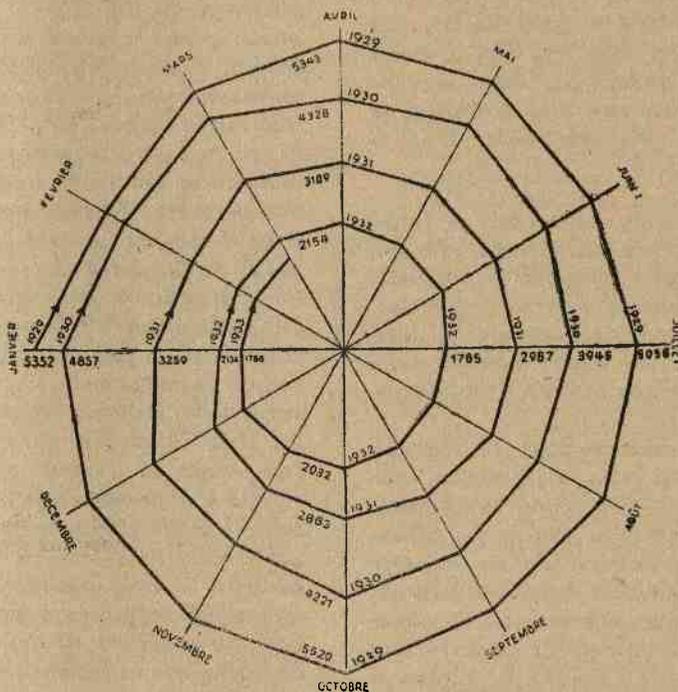
americano si intensificherà in durata, estensione o velocità. In ogni caso, ci si deve augurare che chi deve meditare il senso della distinzione fatta da Lord Bradbury, tra gli effetti, desiderabili quasi tutti, di un livello di prezzi più alto dell'attuale, e gli effetti, quasi tutti deprecabili, di un rapido o tar- do (e forse peggio se tar- do) movimento dei prezzi all'insù. I pericoli e i danni del cammino potrebbero, alla resa dei conti, rivelarsi maggiori dei benefici che si attendono dal raggiungimento della mèta.

Carlo Pagni

La corsa allo zero negli scambi internazionali

Il miglioramento avvertito nei mesi scorsi nell'intensificarsi degli scambi commerciali sembra aver segnato un momento d'arresto, se non un nuovo ripiegamento. I dati della bilancia commerciale italiana nel mese di giugno presentano un forte aumento rispetto al mese precedente: ma è noto che tale aumento è solo apparente, in quanto comprende

contrazione maggiore nelle esportazioni anzichè nelle importazioni, presenta un passivo: cosa non mai avvenuta. Effettivamente l'aumento dei prezzi interni superiore alla svalutazione della moneta, avvantaggia l'importazione. Ripetiamo quindi che non è improbabile che gli Stati Uniti aumentino i dazi doganali, a meno che Roosevelt non voglia



Sui raggi di questo grafico a chiocciola sono stati riportati i valori del commercio internazionale di 49 principali stati mondiali dal 1929 al 1933 nei vari mesi. Non una sola volta, in questo periodo, si è avuta da un anno all'altro una intensificazione degli scambi!

i pacchi postali spediti nell'intero semestre e tien conto di un maggior numero di giorni. Continua peraltro a ridursi il saldo passivo.

Per la Francia invece il disavanzo si accresce, e poichè si riferisce a un traffico complessivo ridotto, passa dal 20 per cento dell'insieme delle importazioni ed esportazioni nel 1932 al 26 per cento nel 1933. Nel mese di giugno il commercio estero francese si è ridotto sia in valore sia in volume.

Le cifre della bilancia commerciale inglese presentano nel 1933 una notevole fermezza rispetto al 1932. L'Economist lo attribuisce alla svalutazione della sterlina che ha permesso un nutrito commercio di esportazione.

Una vera sorpresa ci presentano i dati del commercio degli Stati Uniti. L'abbandono del gold standard infatti, invece di stimolare le esportazioni ha avuto il primo effetto di far aumentare le importazioni. Nel mese di giugno si sono avuti acquisti dall'estero per 199 milioni e vendite per 122. Il forte disavanzo del mese fa sì che per tutto il semestre la bilancia commerciale che già mostrava una

approfittare del disavanzo per aggiungere un fattore tecnico ai tanti fattori psicologici che tendono a deprimere il dollaro.

	Primo semestre			differenza percent. del 1933 rispetto al	
	1931	1932	1933	1931	1932
Italia (milioni di lire)					
Importaz.	6.629	4.726	3.909	- 41.0	- 17.3
Esportaz.	5.097	3.485	3.120	- 38.8	- 9.9
Disavanzo	1.532	1.241	789	- 48.5	- 37.4
Francia (milioni di fr.)					
Importaz.	23.194	15.233	15.106	- 34.8	- 0.8
Esportaz.	16.132	10.080	8.977	- 44.3	- 10.9
Disavanzo	7.062	5.153	6.129	- 13.2	+ 18.3
Inghilterra (milioni di sterline)					
Importaz.	417.8	380.8	320.3	- 23.3	- 11.2
Esportaz.	199.1	187.0	175.3	- 12.0	- 6.3
Riesportaz.	35.7	29.3	25.2	- 29.5	- 14.1
Disavanzo	182.9	144.4	119.8	- 34.0	- 17.0
Stati Uniti (milioni di dollari)					
Importaz.	1.100.2	748.8	671.9	- 38.9	- 10.0
Esportaz.	1.289.6	840.0	669.5	- 48.1	- 20.3
Eccedenza	189.4	93.2	2.4	-	-

Epilogo, in attesa di un altro prologo

LONDRA, 29 luglio 1933

Due giorni fa la Conferenza ha chiuso i suoi battenti, con una seduta plenaria nella quale su per giù sono state riaffermate con commovente concordia le stesse buone intenzioni espresse dai delegati nelle sedute di apertura. Non è colpa degli spettatori se, già scettici quando quei buoni propositi vennero da prima manifestati in un'atmosfera di ottimismo ben poco fondato su possibilità concrete, essi sono oggi ancora più scettici e sfiduciati, dopo l'esito pressochè nullo delle sei settimane di Conferenza. La quale ora si chiude, o meglio si aggiorna *sine die*, cioè fino a quando le condizioni delle varie economie nazionali e in primo piano quelle degli Stati Uniti, saranno tali da consentire conversazioni più fruttuose, senza aver raggiunto alcun accordo importante. L'unico, magro risultato al suo attivo è l'accordo sull'argento, che non ha però contribuito a sollevare come si sperava il tono del mercato, date le enormi scorte di metallo in possesso dell'India, le quali secondo i competenti non potranno mancare di esercitare una troppo forte pressione per essere fronteggiata dai termini dell'accordo stesso.

Quasi tutti gli oratori dell'ultima seduta hanno cercato di mettere in risalto i benefici preparatori della conferenza, che vanno senza esitare riconosciuti, perchè è attraverso i contrasti di fini e di metodi manifestatisi durante la conferenza che si è potuta finalmente raggiungere una idea chiara dei problemi particolari di ciascuno paese o gruppo di paesi partecipante. Degni di essere meditati sono i moniti di S. E. Jung, che ha voluto ancora una volta riaffermare l'aderenza dell'Italia a una politica finanziaria ed economica sana e seria, aliena da manipolazioni monetarie di meno che dubbio effetto, e quelli del delegato sovietico Maiski, che ha fatto risaltare quanto possa essere breve il passo tra uno stato di ostilità economica e uno stato di guerra vera e propria. Né si può dissentire dalle parole finali di Mac Donald, che ha fatto appello, *in extremis*, al senso « di cooperazione responsabile », contro « l'indipendenza anarchica delle nazioni », avvertendo che « il seguire una politica nazionale puramente egoistica conduce sempre a sacrificare, da ultimo, gli stessi, permanenti interessi nazionali ».

Se potessero bastare le dichiarazioni dei delegati, vi sarebbe in quest'ultima seduta ampia materia per rinfocolare le speranze. Ma succede, nella conferenza, come nella favola del lupo: a forza di gridare eccolo eccolo nessuno ci crede più. Continuando a partorire topolini, le montagne scendono terribilmente nell'opinione del pubblico.

Per ora, quindi, sarebbe del tutto vano prevedere quale sarà il corso della futura sessione della Conferenza che la quasi totalità delle delegazioni si propone di indire a scadenza più o meno prossima. Verosimilmente, se si vuole evitare un'altra falsa partenza bisognerà attendere che i tentativi imponenti di controllo economico in esperimento agli Stati Uniti « facciano il loro corso », ciò che permetterà una politica più chiara, da parte della grande repubblica d'oltre Atlantico, in materia monetaria. E' chiaro sin da ora, infatti, che il deprezzamento ulteriore, o meno, del dollaro, è la chiave di volta della intera situazione. La Gran Bretagna continua per ora a mantenere entro limiti strettissimi il cambio della sterlina col franco e quindi col blocco delle monete auree, resistendo anche alle pressioni dei Dominions e dell'India per una politica di rialzo dei prezzi come preliminare alla stabilizzazione definitiva — (pressioni riconfermate in un memorandum emesso pochi giorni sono dalle delegazioni riunite di quei paesi) — ma di fronte a una eventuale svalutazione del dollaro molto oltre il punto della vecchia parità (dollaro 4,86 per sterlina), quali potrebbero determinarsi o attraverso riduzioni del contenuto ora del

dollaro, o mediante dirette manovre sul cambio, è da temere che la moneta britannica finirebbe per seguire più o meno dappresso i movimenti del dollaro. Quali effetti ne potrebbero derivare per i paesi a base aurea è difficile prevedere ora.

Riepilogando: il futuro della Conferenza è incerto, le speranze non sono molte. Diminuiranno ancora se nell'intervallo tra il primo e il secondo atto non si farà strada una concezione più sinceramente realistica di quelli che sono i mezzi per provocare o aiutare la ripresa economica generale.

Anzitutto, il risanamento dell'economia mondiale non può venire che da misure le quali partono da una visione delle relazioni economiche internazionali e dei mezzi per migliorarle, molto diversa da quella sinora prevalente. Occorre una buona volta decidersi a lavorare su principi di sana economia e di sana finanza, e soprattutto decidersi ad allungare e di molto la vista, ad ampliare l'orizzonte economico-politico. Secondo me, — e, in questo d'accordo con molti altri della disprezzata congrega degli economisti — i principi fondamentali sarebbero:

U n o

Non aveva fretta. Non adottare o consigliare le misure che *sembrano* più rapide per promuovere la ripresa degli affari, ma scegliere invece quelle misure che, anche se di azione lenta, sono di effetto sicuro e non portano in sé la propria negazione a lungo andare. E' inutile gettare ponti arditi sul futuro, quando si sa che sono troppo deboli e si spezzeranno prima che si possa giungere sull'altra riva. Meglio dare l'assalto al muro impervio della depressione costruendo una solida scala gradino a gradino. Ma che ogni gradino sia ben fermo e aiuti alla costruzione dei successivi. In fondo, la storia di tutti i tentativi internazionali fatti sinora per vincere la crisi non è altro che la storia di credute scorciatoie, che all'atto pratico si sono rivelate vicoli ciechi. Ci si decida a camminare sulla via maestra: il che vuol dire scartare in blocco i toccasana « monetari » e sottrarsi alla tentazione di elevare le tariffe doganali per « creare un mercato » ai produttori interni (sulle ossa dei consumatori pure interni, che è quanto dire creare un mercato per certi produttori a spese del mercato di certi altri, ripetendo una volta di più l'esempio del cane che si morde la coda).

D u e

Non scambiare le cause cogli effetti della depressione. Senza ritentare qui l'analisi delle cause, quel che preme è osservare che il ribasso dei prezzi non è tra le cause — è invece una conseguenza. Credere di risolvere la depressione agendo direttamente sui prezzi è come credere di vincere la febbre « buttando giù il termometro che ne segna i gradi ». Manipolazioni di prezzi mediante inflazione monetaria possono dare solo un temporaneo sollievo, da scontare prima o poi, ma certamente, con ulteriore depressione e con aggravati difetti nella struttura economica del paese che vi ricorre. Gli immobilizzi di credito e di capitali, e le fungaie di industrie parassitarie sono un effetto diretto dell'inflazione: l'esperienza in proposito non è dubbia, nè scarsa.

T r e

Concepire finalmente a fatti, e non solo a parole, l'unità dell'economia mondiale, l'interdipendenza delle varie economie nazionali. Rendersi conto di una verità a lungo, sempre ed invano affermata dagli economisti, che se l'economia di un paese è in sofferenza, soffrono di riflesso *tutti* gli altri paesi e *nessuno* guadagna. Nello scambio internazionale come in quello tra individui nel mercato interno, *entrambi* gli scambisti guadagnano e non vi è un paese che si avvantaggia e un altro che

perde. Questa verità è oscurata naturalmente dal considerare non gli interessi generali delle varie comunità nazionali, di produttori e di consumatori, o meglio di *tutti* i produttori di un paese, non solo gli interessi dei cosiddetti « produttori », ossia di un certo gruppo di produttori *più forti*.

Enunciare questo principio equivale a dichiarare la necessità del ritorno a scambi internazionali molto meno vincolati di ora da tariffe e altri impedimenti. Solo una tale politica può avvicinare al massimo di benessere collettivo sia delle singole nazioni, sia dell'intero mondo: e dare garanzia di continuità al progresso economico generale, perchè permette di ridurre al minimo possibile gli errori di previsione, scoraggia i « doppioni » di investimenti, di coltivazione, di produzione in generale. E se anche non porta per la sua stessa sola logica a relazioni pacifiche tra le nazioni, è certo di tutte le forme di politica economica la più consona alla pace, in quanto ai motivi indipendenti di bellicosità (forse inseparabili dalla natura degli aggregati politici umani) non ne aggiunge altri di carattere economico, o ne aggiunge in minor misura.

Fin quando le tariffe si manterranno sui livelli quasi proibitivi oggi raggiunti in molti paesi e non si muterà sistema, l'economia mondiale sarà necessariamente viziata nella struttura, minorata nella capacità di produrre, minacciata dal pericolo di ulteriori nuovi ostacoli allo scambio. Anche quella sicurezza che oggi i gruppi protetti hanno di possedere un mercato (tagliato sui mercati naturali di altri gruppi meno favoriti) sarà frustrata dalla possibilità di variazioni delle tariffe.

Q u a t t r o

Mentre il ritorno al libero scambio integrale appare oggi anche ai suoi più ferventi sostenitori una impresa disperata, una « generosa utopia », non è detto che neppure un programma molto più modesto — quale quello sopra indicato — possa praticarsi immediatamente. Ma questa non è una buona ragione per abbandonarlo, o per farne tutt'al più oggetto di pie risoluzioni alla fine di una conferenza internazionale. Le difficoltà pratiche non devono distogliere dallo scopo, ma solo graduarne l'effettuazione. Un primo passo in avanti, una indispensabile tappa preparatoria, è di assicurare la stabilità delle monete. Poichè, come è ovvio, fin quando le monete saranno soggette a oscillazioni ampie e violente ogni riduzione di dogana sarà effimera, soggetta a essere revocata sotto la pressione degli interessi troppo rudemente danneggiati.

In teoria, ogni « tipo monetario », cartaceo o metallico, manovrato o spontaneo, può servire allo scopo, purchè soddisfi la condizione di mantenersi a cambio stabile colle altre monete. Ma in pratica, il solo tipo adatto è il gold standard, per la semplice ragione che il suo funzionamento non richiede l'esercizio continuato di atti positivi di volontà, difficili a mantenersi coerenti sotto le influenze politiche, quali invece sono richiesti da qualunque moneta « manovrata ». Per il funzionamento del gold standard basta che le banche centrali « obbediscano » ai movimenti dell'oro, che cioè non compensino le uscite di metallo con espansioni di credito, come fece la Banca d'Inghilterra dal 1925 al 1931. I movimenti internazionali dell'oro, quando siano lasciati effettuare senza correzioni creditizie, portano in sé il riaggiustamento automatico dei cambi entro limiti strettissimi, tali da costituire una pratica stabilità sufficiente a rendere effettivi scambi più liberi e a non richiedere provvedimenti tariffari di « difesa ».

C i n q u e

Questo primo passo, il ripristino di monete stabili, renderebbe più facili altre misure preparatorie della desiderata maggiore libertà degli scambi internazionali,

Severa politica di assestamento del bilancio francese

« Il Paese non può continuare a mantenere un volume di spese superiore alle proprie risorse »,

DALADIER

Buon numero di tariffe e altri impedimenti al commercio tra le nazioni, adottati per difendersi dagli effetti della instabilità monetaria, potrebbero venire abbandonati. Grado a grado, altre barriere cadrebbero; industrie non remunerative all'interno dei vari paesi potrebbero venire liquidate con facilitazioni bancarie e magari con « piani di eliminazione e risanamento » in cui avessero parte gli stessi poteri pubblici.

Anche una politica di restrizione della produzione di alcuni beni primari sovrabbondanti potrebbe essere benefica se condotta col criterio di non andare contro natura, di non punire i produttori meglio situati (nei paesi dove il costo comparativo di tali beni è minore che in altri) a vantaggio dei produttori marginali. Questi provvedimenti potrebbero accompagnarsi con altri, di incoraggiamento a altre colture o forme di produzione più redditizie per i paesi nei quali si adottano restrizioni, mediante sussidi e crediti resi più facili dal miglioramento delle condizioni economiche che deriverebbe dalla stabilità monetaria e dall'abbandono delle tariffe di carattere eccezionale.

S e i

Progetti di lavori pubblici, su scala moderata e senza ricorrere all'inflazione, potrebbero giovare a dare sollievo alla disoccupazione (oltre a fornire una certa spinta, modesta ma effettiva, ad alcune industrie di costruzione, e attraverso le conseguenti ripercussioni sulla domanda di beni diretti e strumenti, anche ad altre), o in attesa dei miglioramenti nella situazione economica derivanti dalle altre misure, congiuntamente a riduzioni di salari (le minori possibili) che dovrebbero costituire il rimedio *supplementare* più efficace. (Ma non necessariamente un rimedio completo, sia perchè l'offerta di lavoro è di tutti i fattori produttivi il meno sensibile alle variazioni di prezzo e sia perchè, di tutte le restrizioni allo scambio, le più difficili da rimuovere paiono appunto quelle opposte al movimento di uomini da un paese all'altro).

Se questo programma assai semplice fosse adottato almeno da un gruppo di importanti nazioni, si ricostruirebbe gradino a gradino un'economia più degna dell'attuale di essere chiamata internazionale. Il tessuto connettivo delle relazioni economiche tra paese e paese, non più soggetto alle lacerazioni della empirica chirurgia tariffaria né sfigurato dagli empiristi inflazionistici si ricostruirebbe saldo, a poco a poco. La ripresa sarebbe forse lenta, ma certo genuina. Che vale una « ripresa » rapida, se deve ricondurre a catastrofi del tipo di Wall Street 1929? Non è meglio andare piano, secondo l'antico adagio, ma sano e lontano?

Ciò può parere crudele, per un mondo che aspetta ansioso miglioramenti immediati. Ma se la via indicata è l'unica feconda di risultati non effimeri; l'unica che colla coerenza e la continuità dei successivi passi può ricondurre alla prosperità economica e alla tranquillità politica, la scelta non dovrebbe essere dubbia. Del resto, non è detto che la buona strada sia sempre la più lunga: e in ogni caso è meglio muovere lentamente avanti che fare di corsa due passi avanti e tre indietro, come si è fatto sino ad ora con o senza il crisma delle conferenze internazionali.

c. p.

Il principale elemento di successo per il mantenimento del « gold standard » in Francia è senza dubbio il risanamento del bilancio dello Stato. Le intenzioni manifestate dal Governo a questo riguardo sono improntate alla massima severità e il Ministro del Tesoro presenterà alla prossima tornata parlamentare di ottobre un progetto organico e completo: che, data l'attuale innegabile situazione di prestigio del Gabinetto Daladier, è possibile pensare sarà approvato dalle due Camere.

La situazione, se non è grave, è tuttavia tale da preoccupare seriamente: « il completo assestamento delle nostre finanze — dice appunto il Lamoureux, ministro del Tesoro — è indispensabile, se noi desideriamo mantenere la stabilità del franco ». E quando i migliori esperti dichiarano che il Bilancio per il 1934 non potrà chiudersi con un deficit minore di 6 miliardi di franchi, se il bilancio stesso sarà basato ancora sugli attuali elementi, non è possibile non considerare la difficoltà e la complessità dei problemi che il Governo è chiamato a risolvere.

Dal 1929 i deficit segnati nei rispettivi esercizi sono stati: 2 miliardi 500 milioni per il 1930, 5 miliardi 500 milioni per il 1931, 8 miliardi 500 milioni per il 1932 e per il corrente anno è previsto in non meno di 3.600 milioni, cifra che sarà certamente superata; con questo passato e con queste prospettive, l'opera del Governo nell'abbozzare il progetto di riforma finanziaria dovrà soprattutto essere diretta a semplificare quanto più è possibile l'enorme e macchinoso sistema tributario ed a creare una più agile e snella base di legislazione economica. L'avvenire ci dirà se questi scopi potranno essere raggiunti, oggi è doveroso prendere atto della serietà e della fermezza dei propositi manifestati ed è opportuno considerare i provvedimenti finanziari adottati in questo ultimo scorcio di tempo.

La situazione della Tesoreria, innanzi tutto, è migliorata al punto che il Ministro delle Finanze ha potuto ridurre da 1 7/8 per cento a 1 3/4 per cento, gli interessi dei Buoni del Tesoro ordinari a un mese, e da 2 1/8 per cento al 2 per cento gli interessi di quelli a due mesi, rimanendo invariati a 2 e 1/4 per cento e a 2 e 1/2 per cento rispettivamente quelle dei Buoni a tre mesi e da tre mesi a un anno. Inoltre le Ferrovie dello Stato sono state messe nella possibilità di rimborsare metà del prestito di 20 milioni di fiorini contratto a febbraio in Olanda e le Banche francesi

apriranno un credito di 300 milioni di franchi in favore del Belgio. Queste operazioni possono venir considerate come facenti parte di un'azione concertata a favore del « Blocco Aureo ».

Ma l'operazione più importante, specialmente perchè permette di rimborsare in anticipo metà del prestito inglese di 30 milioni di sterline scadente il prossimo novembre, e mette la Tesoreria in condizioni di notevole liquidità almeno fino a tutto ottobre, è stata l'emissione della seconda « tranche » per 2 miliardi di franchi dei Buoni del Tesoro di cui venne data lo scorso marzo l'autorizzazione per un totale di 10 miliardi.

Questa seconda emissione è avvenuta a condizioni sensibilmente differenti dalla prima (lanciata in marzo): allora i buoni erano stati emessi al 98 1/2 per cento al tasso del 4 1/2 per cento e ammortizzabili in 60 anni al 150 per cento, mentre la tranche attuale è stata offerta a 96,25 per cento, al tasso pure del 4 e 1/2 e rimborsabili al 110 per cento a partire dal 1° luglio 1940.

Nel campo economico è importantissimo il provvedimento, approvato dalla Camera, che stabilisce il nuovo prezzo del grano per il periodo 1° agosto 1933 - 30 giugno 1934 nella misura minima di 115 franchi al quintale (valeva soltanto 85 franchi, sui mercati). La legge relativa, aspramente avversata dai partiti dell'opposizione, rappresenta la chiave di volta del programma socialista, ed è riuscita a superare anche lo scoglio rappresentato dal Senato il quale, praticamente sfavorevole, ha pure approvato il prezzo minimo. E' stato invece respinto un progetto di legge tendente a contingentare, in favore dei produttori della madre patria, l'importazione dei vini d'Algeria. Questo fatto, insieme a quello certamente più importante avvenuto in seno alla Commissione delle Dogane (che, di fronte a due progetti governativi tendenti, l'uno ad autorizzare il Ministero ad imporre per decreto soprattasse temporanee ed eccezionali sulle importazioni in genere, e l'altro a conferire pieni poteri in vista di avvenimenti imprevisti che possono riuscire di pregiudizio agli interessi francesi, ha respinto il primo ed ha raccomandato di concedere i pieni poteri solo per il periodo delle vacanze), dimostra, meglio di ogni altra cosa, uno spirito relativamente antiprotezionistico,

G. C. Morelli
(Continua a pagina 14)

VENTILATORI

ELICOIDALI
CENTRIFUGHI

MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.

Gli Stati Uniti non hanno finora una espansione creditizia: ma domani?

Non è raro veder usati come sinonimi — specialmente in articoli pubblicati sulla stampa politica — i termini di « inflazione » e di « svalutazione » (o devalutazione). E' un grave errore. In linguaggio tecnico fra il significato dei due termini v'è un abisso. E chi, d'altro lato, non debba per professione sua lavorar d'intaglio intorno a dati concetti economici (ma ignori anzi i fondamentali principi della scienza di Adamo Smith) non tarderà a convincersene, riflettendo alla situazione attuale degli Stati Uniti.

Il listino dei cambi ci dà, giorno per giorno, la misura della svalutazione del dollaro, nei confronti delle valute aeree. La situazione delle *Federal Reserve Bank* per conto, è qui per assicurarci che non v'è inflazione agli Stati Uniti, nel significato normalmente attribuito al termine. Ed anzi, se ci si limita alla sola osservazione dei dati statistici pubblicati, si potrà metter in dubbio se si abbia avuto una *deflazione* monetaria, agli Stati Uniti, dal 1931 in poi: non se vi sia stata, o se sia in atto, un'inflazione monetaria.

Le cifre comprovano il paradosso apparente. Limitiamoci a raccogliere pochi dati — tra i più significativi — dall'aprile in poi: dall'epoca cioè immediatamente precedente all'abbandono della base aurea.

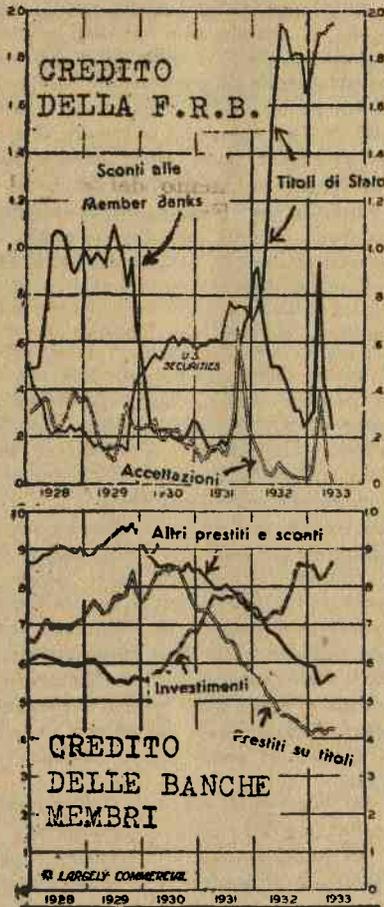
La riserva aurea, da allora, è aumentata di 235 milioni; i biglietti in circolazione — (perchè non fare un articolo sui giornali per metter in luce che, non ostante le acerbhe critiche alla legge che le ha create, le *Federal Reserve bank notes* sono sempre rimaste ad un livello praticamente insignificante?) — si sono contratti di circa 400 milioni. E costituiscono essi la parte principale di tutti i mezzi di pagamento usati agli Stati Uniti. Quest'ultimi del resto, dopo la punta del marzo, dovuta ad una trasformazione di una specie di moneta bancaria (depositi) in un'altra (biglietti) seguono l'andamento, che la seconda colonna, nella seguente tabella, rivela (in milioni di dollari):

	Riserva aurea	Circolazione (1)	Riserva Depos.	% oro: bigl. + dep.
12 aprile	3.315	3.566	2.096	56,9
Fine aprile	3.396	3.460	2.135	58,8
Fine maggio	3.519	3.299	2.166	62,9
Fine giugno	3.543	3.181	2.286	63,6
12 luglio	3.545	3.183	2.269	63,4

(1) F. R. notes e F. R. Bank notes.

Talchè la situazione tecnica delle *Federal Reserve Banks* può dirsi sostanzialmente migliorata, dall'aprile in poi. E l'andamento del rapporto percentuale di copertura ne è sempre un sintomo, di facile comprensione, e significativo.

Qualche punta di dubbio, a chi non abbia gran che familiarità, con le situazioni delle banche centrali americani, potrebbe forse nascere osservando



l'andamento dei « depositi - riserve » delle banche associate, in ispecie se è talmente addottrinato da sapere che sul credito-riserva federale, grava, normalmente, una costruzione creditizia-banche associate, superiore per dieci volte alla base. Ma sarebbero dubbi che una occhiata alla curva dei depositi-riserve delle « member banks », per il 1931 e 1932 farebbe presto svanire. Il livello attuale non solo è considerevolmente inferiore a quello avutosi, in queste voci, nel secondo semestre scorso, quando le operazioni di mercato libero del '32 avevano spinto all'insù le disponibilità liquide degli istituti di credito ordinario, ma è anche al disotto della media del '31 e del secondo semestre '32.

Quindi assumendo come scopo (buono o cattivo che sia) un'espansione (od un'inflazione) creditizia, operata dalle *member banks*, ci si può dire ora in una situazione ben peggiore di quella del secondo semestre '32 e dell'intero 1931, quando il dollaro faceva premio sul franco e su tutte le valute aeree.

Ma non basta: l'aumento avutosi negli ultimi quattro mesi nei depositi-riserve delle « member banks » è dovuto unicamente ad un normalizzarsi della situazione bancaria (refluire delle disponibilità agli istituti di credito, dopo i giganteschi prelevamenti del marzo scorso) non ad una politica delle banche centrali atte ad aumentare le disponibilità in possesso degli istituti associati. E se si sono

avuti, negli ultimi tempi, acquisti di titoli di Stato, questi non soltanto si sono mantenuti entro limiti assai più ristretti di quanto non facesse supporre la gigantesca campagna di stampa intorno ai progetti monetari di Roosevelt, ma sono stati più che compensati da una diminuzione negli sconti e negli acquisti di accettazioni, per parte delle *Federal Reserve Banks*: ed il totale del credito-riserva federale è in marcata diminuzione (in milioni di dollari):

	Sconti	Accett. acquist.	Operaz. "involont."	Titoli Stato	Tot. cred. Ris. Fed.
15 aprile	433	244	677	1.837	2.535
Fine aprile	411	180	591	1.837	2.444
Fine maggio	314	46	360	1.851	2.224
Fine giugno	191	8	199	1.975	2.177
12 luglio	167	13	180	2.007	2.190

Ciò è senza dubbio assai significativo. Entro certi limiti l'inverso andamento fra operazioni attive « involontarie » (cioè non dipendenti unicamente dall'iniziativa delle banche centrali, quali gli « sconti » e gli « acquisti di accettazioni ») ed operazioni « volontarie » (acquisti di titoli di Stato) costituisce un fenomeno normale, quale anzi si è potuto osservare, contemporaneamente ad un diminuire dell'indebitamento delle banche associate verso le *F. R. Banks*, in occasione di tutte le operazioni di mercato libero. Ma le *Federal Reserve Banks*, volendo, potrebbero facilmente dare agli acquisti di titoli di Stato una ampiezza tale (come nel '32) da compensare, e superare di gran lunga le variazioni in senso inverso, nelle operazioni involontarie. Ridottesi recentemente queste ultime a poco più di 180 milioni, le possibilità delle « member banks » di raffrenare una politica di espansione creditizia delle banche centrali, sono minime. Ma ecco che, negli ultimi tempi, gli acquisti di titoli si riducono a 10 milioni per settimana: ecco che già si parla di sospenderli.

E' questo senza dubbio un comportamento abbastanza singolare per le banche centrali di un paese, il cui Governo, ancora pochi mesi fa, scioglieva i carmi più ardenti all'inflazione. Se fino ad ora inflazione non vi fu, e se, non appena essa potrebbe attuarsi — procedendo con il consueto passo — si muta ritmo ad andatura, non è questo un sintomo abbastanza palese di una netta sconnessione fra parole e fatti?

Ma quale sarà allora il comportamento del dollaro, sul mercato dei cambi, non appena il mondo si renda conto, che non soltanto non v'è traccia d'inflazione agli Stati Uniti, ma neppure v'è forse vera ed incontrastata volontà d'inflazione?

Mauro Fermar



M e r c a t o

Milano, 1 agosto

A tutto ci si abitua: perciò non fa specie che gli avvenimenti borsistici americani (chi troppo vuol salir, ecc.) non abbiano eccessivamente impressionato i mercati europei. Un po' di fiacca, è logico, ha seguito il tracollo di Wall Street, ed in seguito vi è stata un po' di ripresa. Altri fattori, salvo l'approssimarsi del periodo meno attivo dell'anno, non hanno influito sulle borse e, richiamandoci alla prima frase, il non eccessivo successo della conferenza di Londra, non ha neppur prodotto crisi di scoraggiamento nel mondo.

Attività notevole a New York, buona a Londra, limitata a Parigi ed a Berlino.

Le nostre borse hanno persistito nel contegno descritto a metà luglio, però, con una intensità di scambi minore della precedente quindicina (214.962 titoli scambiati in undici riunioni, contro 357.642 in dieci sedute), si sono avute maggiori oscillazioni. Vi è chi ha gridato, con tutta l'energia a disposizione, che il movimento al rialzo è finito, che il buon senso ritorna a regnare in borsa, dando una eccessiva importanza a pochi (i titoli trattati lo confermano) realizzati, assorbiti con lievi (i numeri indici a piè pagina fanno prova) contrazioni. Non faremo fatica a dimostrare che le limitate cedenze sono la logica conseguenza di pochi alleggerimenti, dovuti alla stanchezza degli speculatori meno forniti di mezzi e di pazienza.

Se dai quantitativi maggiori (gli scambi del 25 luglio) togliamo oltre diciannovemila Italgas e da quelli del giorno precedente togliamo le dodicimila Italgas, il peso delle vendite si riduce a poche migliaia di titoli. Ma il peso (che è sempre una misura relativa, in quanto va logicamente confrontata con altri elementi) si riduce, e di non poco, se riandiamo ai quantitativi scambiati nel periodo del rialzo: meno di seicentomila azioni trattate in luglio, contro le novecentomila del giugno ed il milione e trecentocinquanta del maggio. Il rigurgito, i realizzati affrettati per i riporti, la chiusura di operazioni, che hanno assunto la massa dimostrata or ora, hanno smantellato le sovrastrutture, hanno sgonfiato il pallone. I numeri indici nostri provano che v'è ancor margine, che vi son ancora sovrastrutture.

Ma se usciamo dal limitato campo del mercato dei valori, e consultiamo i numerosi dati ed indici della vita economica italiana, abbiamo la riprova che il nostro ottimismo non è fondato sull'effervescenza speculativa, ma su dati di fatto, sull'inizio della ripresa, che è d'altronde in ognuno di noi, che leggiamo nei progetti per l'avvenire, che intravediamo nella maggior intensità di iniziative nuove, che è il naturale frutto dei sacrifici e degli adattamenti di tutti noi, che è, infine, il premio alla nostra politica di pace e di collaborazione internazionale, d'avvicinamento agli altri popoli, con le ali e con i migliori prodotti delle nostre terre, delle nostre officine e del nostro ingegno.

Dopo un lungo periodo d'ascesa, a fine giugno il numero dei disoccupati è inferiore di oltre ventimila unità a quello dell'anno precedente. Da diversi mesi l'aumento aveva assunto un crescendo sempre meno intenso che lasciava sperare appunto ad un miglior andamento.

La produzione dei laminati nei primi cinque mesi del '33 è aumentata del 23 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso; quella dell'acciaio, nel primo semestre, segna un aumento del 32 per cento; quella del cemento, nei primi cinque mesi, un aumento del 20 per cento. Notevole pure il consumo del

l'energia elettrica, passato da 3.928 milioni di kwh a 4.278 milioni nei primi cinque mesi del 1932 e 1933. E l'elencazione potrebbe continuare, ma preferiamo limitarci soltanto a considerare l'andamento dei nostri scambi con l'estero. In valore, le importazioni dal primo semestre dell'anno scorso, allo stesso periodo di quest'anno, sono passate da 4.727 a 3.910 milioni, e cioè si son ridotte del 17 per cento; le esportazioni, da 3.466 son scese a 3.120 milioni, con una riduzione, quindi, assai minore, perchè si limita al 10 per cento. Nell'esame delle quantità, si nota che, nelle importazioni sono in aumento le materie prime (cotone, lana, rottami di ferro acciaio e ghisa, ferro e acciai in barre e verghe, rame, carbon fossile, olii minerali e residui e gomma elastica), il che dovrebbe lasciar ulteriori speranze per le esportazioni nel futuro.

Queste, come i dati surriportati già chiaramente dimostrano, hanno una resistenza notevole e registrano aumenti interessanti in diverse voci: gli ortaggi, gli agrumi, fra i prodotti agricoli più ricchi, danno un considerevole numero di milioni alla bilancia commerciale nostra. In progresso sono pure le esportazioni di canapa, di tessuti di cotone e di fibre artificiali, di alluminio, di mercurio, di zolfo, di acido citrico, di pneumatici, ecc.

Dinnanzi a tutti questi sicuri indici di ripresa d'attività di commerci e d'industrie, è così fuor di luogo ed infondato il nostro ottimismo?

Ritorniamo al mercato: i titoli di Stato non presentano variazioni significative, se si tien conto del rapporto. I quantitativi sono assai diminuiti: da 77 milioni, nella prima metà del mese, son ridotti a meno di cinquanta nella seconda.

Nei comparti azionari, la scarsità d'affari ha causato delle contrazioni sproporzionate all'entità delle vendite: son bastati cinquecento titoli per far scendere di venti punti in un giorno le SS. FF. Meridionali, a mo' d'esempio. Però, la stessa ristrettezza del mercato ha favorito la ripresa, cosicché le quotazioni di fine mese non sono molto lontane da quelle che avevamo lasciato quindici giorni or sono.

M. S.

Berlino, 1 agosto

Sommergeschäft — affari estivi — così sintetizzano i tedeschi stessi l'attività dei loro mercati finanziari: è una constatazione malinconica, evidentemente, per quanto ricorrente e, in massima, diffusa a quasi tutti i mercati mondiali: è certo che la stasi stagionale e la prossimità delle ferie estive hanno ancora ridotta la già scarsa operosità delle borse tedesche e, in mancanza di fatti sensazionali che galvanizzino o deprimano la quota, sul finire della quindicina in esame, ritroviamo i corsi dei titoli poco discosti da quelli che erano agli inizi.

Gli indici "borsa" del

	Banche	Assicurative	Minerario	Metallurgiche	Mecaniche e sottomobiliare	Chimiche
Dicembre 1932	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2-7 gennaio (1 sett.)	101.47	102.07	103.82	103.13	100.99	131.14
30 genn.-4 febr. (5 sett.)	103.77	106.18	118.83	120.28	119.06	117.72
27 febr.-4 marzo (9 sett.)	101.43	104.41	113.70	105.20	106.53	110.23
27 marzo-3 apr. (13 sett.)	98.71	104.03	111.10	107.27	104.92	107.84
29 mag.-3 giug. (22 sett.)	98.92	116.56	108.38	113.66	126.94	115.22
19-24 giugno (25 sett.)	99.18	116.30	109.54	113.05	125.20	114.94
26 giu.-1 luglio (28 sett.)	99.07	115.53	110.73	113.52	125.53	116.18
2-7 luglio (27 sett.)	99.05	118.12	111.90	113.86	125.53	116.14
9-15 luglio (28 sett.)	98.89	118.32	109.32	113.87	122.48	112.76
17-22 luglio (29 sett.)	98.53	116.42	107.03	112.75	120.94	114.98
24-29 luglio (30 sett.)	98.49	116.38	106.61	113.14	119.39	110.84

Notizie della Borsa di Milano

Nomine di rappresentanti alle grida

Rag. Guido Norsa p. l'ag. di cambio rag. Gino Norsa (D. M. n. 2370 — 21-7-933).

Richieste di nomina a rappresentanti alle grida

Giuliani Giuseppe p. l'ag. di cambio dr. Mapelli Emilio.

Richieste di ammissione alla quotazione ufficiale

Obblig. a premi «serie speciale» 4.50 % — Elettificazione Ferrovie dello Stato.

Obblig. 3.50 % — Istituto Naz. di Credito Edilizio. (Di diritto).

Ammissione alla quotazione ufficiale

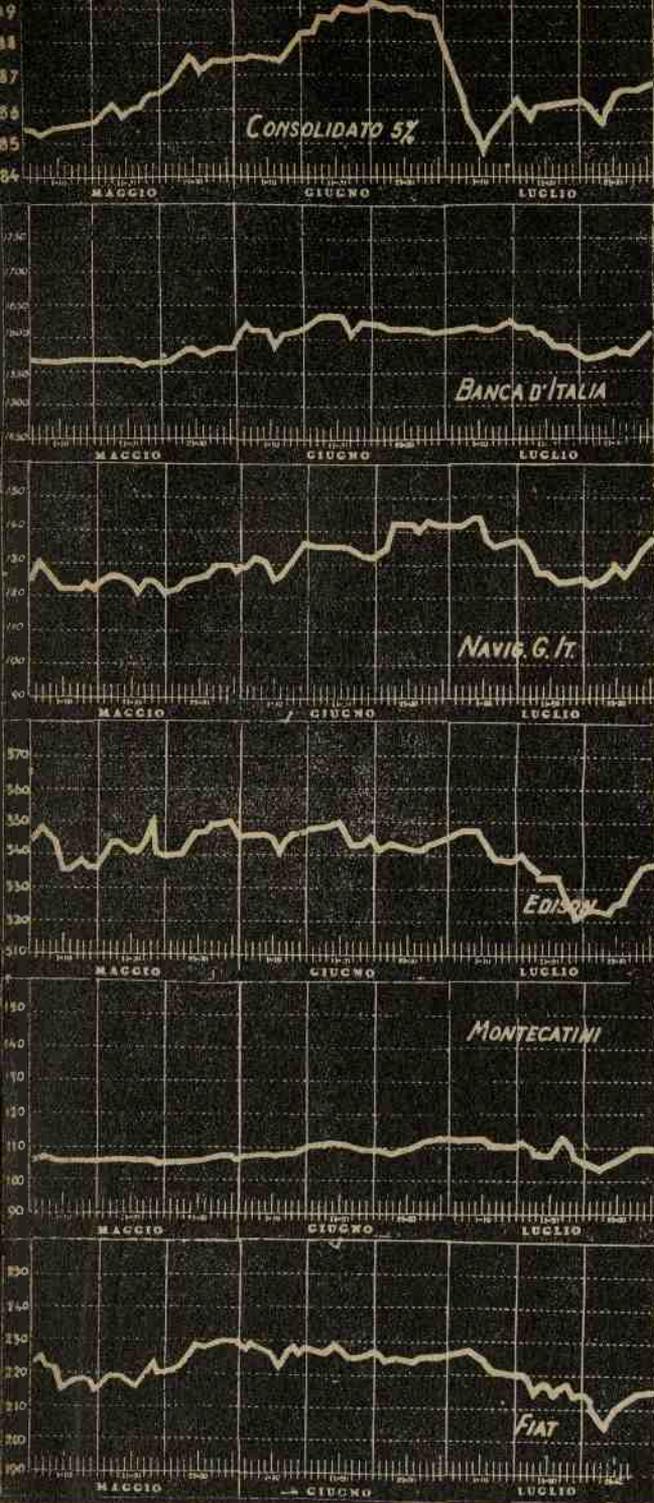
Cartelle 5 % del Credito Fondiario del Banco di Napoli.

Obblig. 5 % — seconda e terza emissione — Istituto Mobiliare Italiano.

Obblig. 6 % Società Bergamasca per la Costruzione e l'Esercizio di Autovie.

Nella Federazione Agenti di Cambio

Con decreto di questi giorni, il Ministero delle Corporazioni ha approvato l'elezione del cav. Tito Caffarena a Vice Presidente della Federazione Nazionale Agenti di Cambio.



v a l o r i

Verso la metà del mese si ebbe qualche maggior movimento e le Borse assunsero un aspetto di discreta fermezza: allontanate le immediate preoccupazioni monetarie interne, malgrado rimanessero all'orizzonte, gravi di incertezze, le oscillazioni del dollaro e l'oscuro futuro della sterlina, le rendite e in generale i titoli a reddito fisso migliorarono decisamente, favorevolmente influenzati dalle varie misure prese dal Governo a favore dell'economia tedesca e dalle reiterate dichiarazioni di assicurare alla stessa un tranquillo e stabile sviluppo garantendola contro gli esperimenti e le perturbazioni brusche. Anche i titoli azionari, di riflesso, beneficiarono di questa miglioria e qualche seduta di Borsa registrò una notevole fermezza ed una maggiore, se pur lieve, intensità di scambi.

Cosa bella e mortal... a New York, colla classica energia americana si scatenava uno slump violento: non si può dire che le Borse tedesche avessero in precedenza seguito di pari passo il rialzo che dal 19 aprile rallegrava Wall Street: e non c'era quindi da temere una reazione impressionante nei corsi: ma un legame, anche solo psicologico, esiste sempre, ed un certo senso di disorientamento, una rinuncia alle posizioni in attesa che gli eventi si schiarissero erano naturali: così i vantaggi acquistati vennero rapidamente perduti.

Ma anche Nuova York dopo qualche incertezza, riprende o, se non altro, cessa per il momento dall'intralcio quel movimento che si andava delineando: perchè, malgrado l'aggiornamento della Conferenza di Londra abbia lasciato insoluti molti problemi e deluse molte speranze, timidamente le Borse riassumono una tendenza più sostenuta che ha, è da sperarsi, le sue radici in un effettivo miglioramento nella situazione generale e nella fiducia che si procederà con ogni energia ad incoraggiare questo miglioramento.

E' opportuno al riguardo considerare che l'indice della produzione industriale, salito nel maggio 1933 a 68,5 (da un minimo di 58,5 per 1928 = 100) ha subito quasi certamente (la cifra ufficiale manca ancora) un nuovo miglioramento in giugno, investendo tutti i rami dell'industria. Ancora: secondo le cifre e le valutazioni della Krankenkasse (Cassa di Malattia) risulta una diminuzione nella disoccupazione, dal gennaio al maggio, di 2 milioni di uomini in cifra tonda.

Si tratta per una notevole parte di diminuzione stagionale, ma pur essendo estremamente difficile una valutazione esatta, sulla base delle esperienze degli ultimi anni, si può valutare intorno al mezzo milione, l'aumento netto di operai impiegati: numero che è passibile di un ulteriore incremento, perchè non è che agli inizi il programma di lavori pubblici deciso dal Governo.

A. L.

I riporti a fine luglio

Come lo scorso mese, gli impegni da fine luglio a fine agosto sono stati prorogati attraverso una grande abbondanza di denaro ed a tassi pressochè invariati.

Le nostre particolari informazioni, pervenute dalle altre borse, ci fanno constatare quasi tutte che gli impegni prorogati per fine agosto si sono rilevati sensibilmente inferiori a quelli di fine giugno. Solo a Milano ed a Torino per qualche titolo, più gradito alla speculazione, si è notata una quantità non di molto inferiore al precedente mese.

Come di consueto ed ovunque i titoli di Stato sono stati favoriti da una enorme abbondanza di denaro che ha oscillato dal 3 al 3,50 per cento. La ricerca si è mantenuta da parte degli Istituti di Credito.

A Milano diversi riporti vennero sistemati prima della riunione presso le varie banche — l'abbondante denaro non trovò adeguato collocamento — al tasso medio del 4 per cento e con scarti, un po' rincruditi, dal 15 al 30 per cento. Durante la seduta, invece, le sistemazioni avvennero a tassi più sostenuti, e precisamente tra il 4,50 e 5 per cento.

Per alcune proroghe si ebbe pure a notare qualche tasso fino ad un massimo del 5,25 per cento.

In generale non si constatarono speciali richieste, eccettuate le *Fondi Rustici* dalla pari a L. 0,50 di deporto, e la cronaca infatti non registra condizioni di particolare interesse.

Ecco l'elenco dei tassi praticati alla Borsa di Milano:

Beni 3,50-4 per cento; *Fiat* 4-5 per cento; *Raffinerie* 4 per cento; *Valdarno* 4-5 per cento; *Montecatini* 4,50-5,25 per cento; *Edison* 4,50-5 per cento; *Bastogi* 4,50-5 per cento; *Rubattino* 3,75-4,50 per cento; *Sip* 4 per cento; *Comit* 2,50 per cento; *Consorzio* 3 per cento; *Terni* 4 per cento; *Gas* 4,50 per cento; *Stampati* 4,50 per cento; *Adriatica, Ilva e Vizzola* al 4 per cento.

Alla borsa di Genova si è constatata una notevole diminuzione negli impegni. La limitata speculazione, ci si fa rilevare, è alquanto disorientata e non appare, per ora, incline ad assumere nuovi impegni.

In *Meridionali, Montecatini, Snia Viscosa* si ebbero a notare i maggiori datori ed anche qui le disponibilità furono sensibilmente superiori alle richieste.

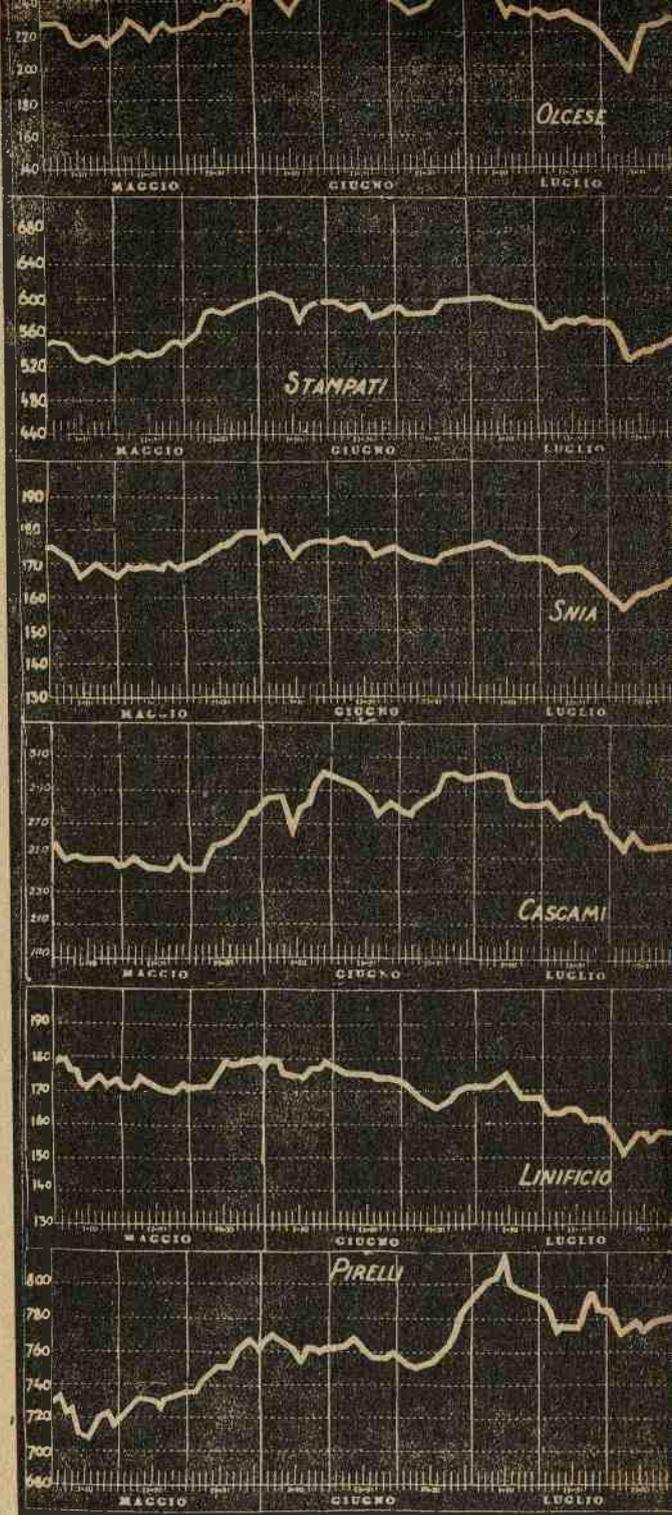
Tassi praticati: *Banca d'Italia* 4,25-4,50 per cento; *Comit* 1 per cento; *Comifin* 1,50 per cento; *Credito* dalla pari al mezzo per cento; *Aedes* 1,50 per cento; *Rubattino* dal 2,50 al 3,50 per cento; *Raffinerie* 3 per cento; *Valdarno* 4 per cento; altri valori dal 4,50 al 5 per cento.

A Torino invece la speculazione apparve un po' impegnata ed i tassi si aggirarono dal 4,75 al 5,25 per cento.

Il denaro non fu facile come i mesi precedenti, tanto che alcune contropartite furono costrette a cedere diverse posizioni per la liquidazione di fine luglio data la mancata facilità di prorogare gli impegni per fine agosto. Solo per le *Sip* e per le *Terni* si verificarono condizioni speciali e precisamente il 3 per cento per le prime ed il 3,50 per cento per le seconde.

Alla borsa di Roma le posizioni all'aumento, invece, si presentarono sensibilmente diminuite. Larghissima abbondanza di denaro con tassi dal 4,50 al 5,25 per cento.

Le *Rubattino* vennero dapprima ricercate alla pari; successivamente in seguito alle superiori offerte da parte dei datori il tasso fu in continuo aumento fino ad un massimo del 3 per cento.



Comit e Consorzio dal 2,50 al 3 per cento; qualche facile sistemazione di piccole partite in *Amiata e Sabauda*.

A Napoli le posizioni in titoli di Stato si sono mantenute all'incirca uguali alle precedenti. Anche qui la facilità per essi ai riporti è stata grande e con tassi al 3,25 a 3 5/8 di massimo.

Per i valori industriali venne praticato il 4,75 per cento, constatandosi un lieve alleggerimento nei vari impegni.

Ed infine anche alla borsa di Firenze le posizioni speculative risultarono molto limitate. Scarse quelle in titoli di Stato.

Denaro dal 5 al 4,50 per cento per i valori industriali; per i fondi pubblici dal 3,50 al 3,25 per cento.

p. col.

DOPO BORSA

L'affluenza notata ad una conferenza di carattere tecnico bancario è stata attribuita, dai maligni, alla ricchezza del buffet.

La vastità del locale prescelto permetteva, infatti, di vedere il buffet, ma impediva di udire le dotte parole dell'oratore.

quotazioni dei titoli

Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indice gen. azioni	Obbligaz. fondiarie	Obbligaz. industriali	Obbligaz. gar. Stato	Indice gen. obblig.
100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
102.49	99.27	97.39	99.48	101.73	101.60	100.08	100.63	101.19	100.37
110.28	103.70	109.91	105.26	110.45	108.82	100.51	103.58	102.68	101.31
102.51	100.20	101.40	99.21	105.64	104.16	100.51	102.62	101.40	100.94
104.30	101.25	94.78	99.45	100.86	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
112.60	108.31	86.66	100.69	121.25	108.74	101.33	103.07	101.76	101.74
113.19	108.72	91.00	101.15	124.88	109.31	101.33	103.27	102.13	101.73
114.13	110.32	88.90	103.35	128.07	110.60	101.33	103.20	102.13	101.72
113.17	108.38	85.43	101.84	124.13	108.95	101.22	102.98	102.05	101.62
111.56	107.09	80.73	100.50	124.01	107.40	101.18	102.82	102.37	101.62
112.34	104.48	78.72	100.44	123.24	106.74	101.13	102.84	102.55	101.61

Navigazione Generale Italiana - Genova

Gli azionisti del « Rubattino » (così ancor oggi si chiama in borsa la « N.G.I. ») si dividono in tre categorie: coloro che non si occupano delle assemblee; coloro che vanno, invece, a tutte le assemblee; ed infine coloro che depositano i titoli e vendono (sia pure per pochi centesimi per voto) il biglietto d'ammissione ai pochi volenterosi che li comprano. Gli appartenenti alla terza categoria pare siano i più intelligenti e fortunati poichè i primi dovrebbero finire piuttosto male, se è vero quel che dice Dante nel terzo canto dell'Inferno, ed i secondi non hanno fortuna. Il 20 dicembre 1932 non vi era il numero legale, e lo si seppe soltanto il 20 dicembre stesso, nella sala dell'assemblea, e non si ebbe nemmeno la soddisfazione di leggere la relazione del Consiglio, perchè questa fu distribuita soltanto il 27 dicembre, quando ci ritrovammo in seconda convocazione.

Questa sì, fu abbastanza interessante: venne approvata la proroga dell'esercizio al 30 aprile 1933 e l'assemblea decise il richiamo di L. 300 sulle 31.246 azioni non completamente liberate. Vi fu poi l'assemblea del 30 dicembre 1932, alla quale venne presentato il bilancio al 30 settembre 1932. Questo bilancio non fu nemmeno esaminato e discusso, dato che tre giorni prima era stata approvata la proroga dell'esercizio al 30 aprile 1933 ed anche perchè « alla chiusura dell'esercizio si potranno avere ampi, dettagliati e sicuri ragguagli sull'andamento della gestione ».

Il 29 luglio, infatti, ebbe luogo infine l'assemblea che doveva esaminare il bilancio al 30 aprile 1933. Agli azionisti venne consegnato il bilancio ed il conto profitti e perdite, ma la relazione non fu distribuita, perchè il Presidente doveva fare le seguenti dichiarazioni:

La composizione del Patrimonio sociale quale risulta dal bilancio suggerisce e giustifica il programma che fin dalla costituzione della Società « Italia » ci proponemmo di realizzare appena le circostanze lo consentissero.

A preparare e rendere possibile una realizzazione di tale programma già intendevamo le deliberazioni del Consiglio proposte e da Voi adottate nelle assemblee dell'aprile e del dicembre 1932. Tale programma ora in corso di svolgimento è in breve il seguente:

Vi sono debiti e per pagarli occorre procedere a realizzazioni patrimoniali.

Cercheremo pertanto di alienare quelle attività che meglio si prestino allo scopo e col ricavo estinguere i debiti.

Vi sono, nell'attivo gli importanti pacchetti di Azioni « Italia » e di Azioni Lloyd Triestino.

Si sta pure studiando il modo di ristabilire il contatto diretto tra azionisti della N. G. I. e le Società esercenti l'industria armatoriale nelle quali è stata trasferita l'azienda marittima della nostra Società e della Sitmar.

Sin dal 6 febbraio scorso, in pieno accordo con l'On. Presidente del Sabauda, con cui procedemmo sempre uniti, comune essendo l'intento, e non potendo divergere le vie conducenti alla meta, formulammo la domanda al R. Governo per tramite di S. E. il Ministro delle Comunicazioni di fornire alla N. G. I. ed al Sabauda i mezzi per l'estinzione totale o in gran parte, dei loro rispettivi debiti, mediante cessione di pacchetti di Azioni « Italia ».

La domanda fu presa in favorevole considerazione dal Ministro delle Comunicazioni; successivamente illustrata con un pro-memoria, venne sottoposta a S. E. il Capo del Governo che la fece oggetto del suo benevolo esame, e ne conferì con il Presidente del Sabauda e con me, presenti le LL. EE. i Ministri delle Finanze e delle Comunicazioni.

S. E. il Ministro delle Finanze fu sollecitato a studiare la pratica, ma le frequenti e lunghe assenze di lui, da ragioni di governo costretto a Washington e ripetutamente a Londra, non permisero di giungere finora ad una conclusione.

Durano le trattative ed abbiamo l'affidamento preciso che la pratica sarà definita entro l'agosto prossimo.

Non possiamo dubitare, lo sarà egualmente. In tale stato delle trattative, i risultati della cui definizione non potranno non influire sulla situazione patrimoniale della Società e nelle cifre del Bilancio presentatovi (che è chiuso al 30 aprile scorso) e determineranno delle importanti variazioni se vorrete aggiornarlo a corrispondere alla situazione che verrà a risultare a fine agosto: riuscirebbe intempestiva prendere oggi qualunque deliberazione.

Ciò premesso il Consiglio Vi propone: 1) di sospendere oggi ogni discussione e deliberazione su tutte le pratiche portate nei vari numeri dell'ordine del giorno di convocazione di questa assemblea; 2) di rimandare l'esame e le deliberazioni di tutte queste pratiche (e di quelle altre che potessero essere aggiunte nel nuovo ordine di convocazione da essere legalmente pubblicato) ad una seduta di assemblea che dovrà essere convocata per un giorno del settembre prossimo venturo.

Non è possibile precisare fin d'ora il giorno della nuova assemblea perchè la convocazione deve precedere di 15 giorni interi quello dell'adunanza e non si potranno presumibilmente prima del settembre formulare le proposte concrete da sottoporre alle Vostre deliberazioni.

Non ritengo opportuna una qualsiasi discussione su queste comunicazioni non potendo noi oggi nulla aggiungere ad esse e non potendo riuscire vantaggioso discutere su elementi finora incerti e valutazioni finora contrastate e difficili.

Perciò metto subito in votazione la proposta del Consiglio.

E la docile assemblea, rimandò al futuro settembre ogni discussione e deliberazione.

Nulla di più logico: divenuta società finanziaria, in seguito alla creazione dell'« Italia », la Rubattino, con un capitale di 281 milioni non completamente versato (ci punge una curiosità: a pagina 2 della relazione del Consiglio presentata all'assemblea del 27 dicembre 1932 e nel bilancio presentato all'assemblea del 30 dicembre 1932, gli azionisti dovevano ancora versare 9.373.800 lire ed invece nella situazione patrimoniale al 30 aprile 1933, il debito degli azionisti è ridotto a 6.543.900 lire. Chi ha versato, e perchè ha versato le 2.829.900 lire, pari ai 6/10 su 9.433 azioni?) e delle riserve di quasi 90 milioni (pari a 158 lire circa per azione, come osservava argutamente il Consiglio, ancora a pag. 2 della succitata relazione), si è trovata un portafoglio titoli di 570 milioni (di cui ben 362 milioni son depositati presso terzi a garanzia o cauzione). Portafoglio non molto redditizio, per ora: 320 milioni di Az. « Italia », 145 milioni di Az. « Istituto Italiano di Credito Marittimo » che non hanno dato dividendo, ecc. Per contro 83 milioni di cambiali e 120 milioni di saldo fra i debiti e crediti. Cambiali e debiti che costano interessi.

A sistemazione avvenuta la N. G. I. potrà distribuire il portafoglio titoli, che avrà ancora, ai suoi azionisti e, con la cessione degli immobili a chi li adopera già ora, questa società, nata nel 1881, avrà chiuso la sua esistenza.

Attendiamo l'assemblea del settembre prossimo per tessere l'elogio funebre di questa compagnia di navigazione che ha avuto non poca parte in oltre cinquant'anni della vita economica del nostro Paese.

Società Generale Elettrica dell'Adamello - Milano

L'ultima assemblea di questa società è stata assai faticosa: gli azionisti dovevano approvare un'importante operazione d'assorbimento di cinque società, l'aumento di capitale, le variazioni allo Statuto. Dovevano perciò esaminare cinque bilanci e discutere una relazione di oltre venti pagine. Il tutto in una giornata caldissima, senza ventilatori.

Ma vogliamo, prima di tutto, mettere in luce l'ingegno dei nostri costruttori: la sala in cui è avvenuta l'assemblea, nel palazzo della Società è composta di due parti, separate da un'ampia apertura: nella prima vi sta il Consiglio d'amministrazione, nella seconda, gli azionisti. Due bande scorrevoli possono, quando sia il caso, isolare il Consiglio dagli Azionisti. I costruttori non conoscevano, evidentemente, gli amministratori di questa società, che sono assai ben voluti dagli azionisti; ma i costruttori non conoscevano nemmeno il buon carattere del nostro azionista, che, anche quando sarebbe stata scusabile la maniera forte, ha sempre risparmiato i suoi amministratori.

Ritorniamo all'assemblea dell'Adamello: come sempre riportiamo le dichiarazioni più importanti fatte dagli amministratori. La prima speranza degli azionisti si è naturalmente portata sul prestito emesso in dollari: questi sono in bilancio a 21.83 ed il Consiglio ha dichiarato che il ribasso avvenuto darà sollievo negli anni venturi, sempre che le quotazioni si mantengano tali e la questione della clausola oro venga risolta a vantaggio del debitore. La Società ha, per il servizio del prestito, la garanzia del cambio fisso per un terzo, di modo che per due terzi è a suo rischio, ed in questo caso a suo vantaggio.

In seguito la discussione si è svolta sulla parte straordinaria: l'operazione, per il povero azionista, che non ha tutti gli elementi che sono a conoscenza del Consiglio, non è di facile comprensione e, per quanto un amministratore, ideatore della fusione, abbia detto delle cure dedicate dal Consiglio alla compilazione del bilancio e della relazione, questi due importanti documenti, ed i loro allegati, non hanno assunto una forma sufficientemente chiara da soddisfare l'azionista. E' evidente che il capitale delle società da assorbire ammonta a 358.120.000 lire, di cui 23.120.000 lire vengono annullate, perchè possedute dalle società che si fonderanno, per cui la differenza di 335 milioni corrisponde esattamente all'aumento di capitale occorrente per l'assorbimento. E' evidente però, d'altra parte, per dichiarazione dell'amministratore che, quale ideatore, fornì all'assemblea tutte le spiegazioni su questo punto, che la Edison possiede la maggioranza dell'Adamello e, per quanto era contenuto nella relazione all'ultimo bilancio della Edison, che questa ha pure la maggioranza della Idroelettrica Cisalpina, della Concenter e della Tridentina.

E' perciò ancora più evidente il fatto che tutta l'operazione, in quanto consentirà una miglior organizzazione di tutto il gruppo, andrà a vantaggio della Società Edison.

Occorre ora dimostrare che pure i piccoli azionisti della vecchia Adamello ritrarranno vantaggi dalla fusione: per dichiarazione del già citato Consigliere, l'Adamello, su 600 milioni di kwh producibili, ne ha attualmente 100 milioni inventuti; la Cisalpina, se è esatto ciò che abbiamo notato, su 300 milioni, ne ha pure 100 inventuti (e cioè proporzionalmente il doppio) e pare che la Tridentina e la Vizeziano siano nelle stesse condizioni della Cisalpina, e cioè con una quantità di energia inventuta assai superiore, proporzionalmente, a quella dell'Adamello. La Concenter (è stato dichiarato all'assemblea della Edison) ha la centrale ferma dal febbraio 1931 e la Monteneve è una quantità trascurabile, di cui non val la pena occuparci.

Il Consigliere così largo di spiegazioni ha detto che l'Adamello ha degli amministratori che si occupano di più degli interessi degli azionisti che dei proprii. Ricordando che la Edison ha la maggioranza delle azioni dell'Adamello, siamo pure noi persuasi che quel Consigliere ha detto il vero anche in questo caso.

Ed infine, soltanto per ragioni estetiche, e pel fatto che simili dichiarazioni, in altri tempi, sono state pure declamate da dilapidatori di patrimoni azionari, consigliamo (e vorremmo che questo consiglio circolasse fra gli amministratori di tutte le anonime) i Consiglieri di evitare dichiarazioni (non richieste) di onestà, solerzia e buona fede, poichè alle assemblee si chiedono, da parte degli azionisti, soltanto spiegazioni esaurienti.

Salvo che non si voglia invece modificare il Codice di Commercio negli articoli 176 e seguenti, con una nuova dizione: « Gli amministratori onesti, solerti e in buona fede possono limitarsi a comunicare agli azionisti, in occasione dell'assemblea annuale, l'importo della cedola riferentesi all'esercizio chiuso, e la data del pagamento di essa, sempre che lo credano opportuno ».



Come si comportano i prezzi di fronte ai tentativi di "manovrarli",

Che dopo un lungo, ininterrotto periodo di ascesa nei prezzi si debba verificare una certa reazione, è cosa tecnicamente giustificabile: che peraltro la violenza della reazione nei prezzi delle merci a New York non possa spiegarsi soltanto con ragioni tecniche, è altrettanto ovvio.

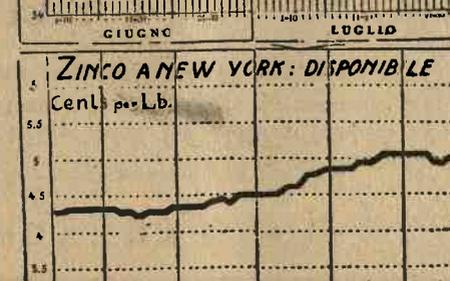
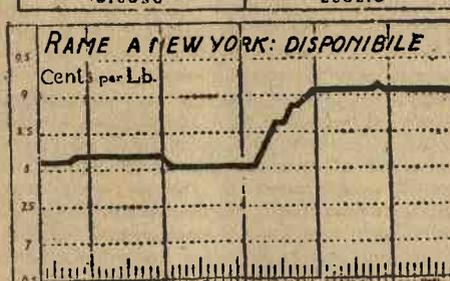
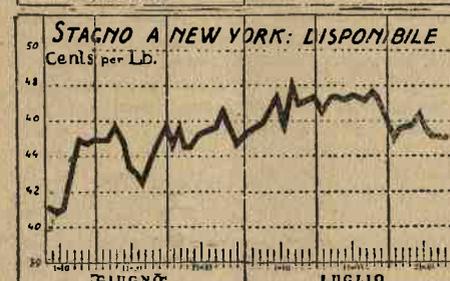
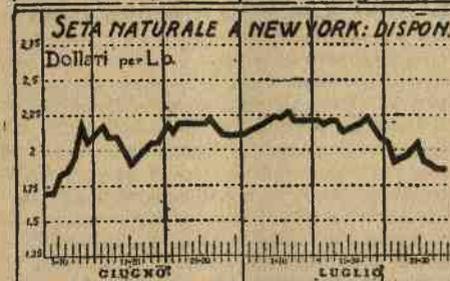
L'ascesa dei prezzi iniziata alla fine dello scorso aprile, quando gli Stati Uniti abbandonarono il regime aureo e Roosevelt ebbe i pieni poteri per spingere la svalutazione fino al 50 per cento e provocare una inflazione massiva, ebbe una origine e uno svolgimento essenzialmente di carattere speculativo. L'aspettativa dell'inflazione, fino ad oggi non ancora attuata, ha provocato una fuga dinanzi alla moneta, fuga che, non potendo concretarsi con una esportazione di capitali date le rigide disposizioni in proposito, si è risolta in una forte richiesta di beni reali: e tanto più ci si basava nell'attesa dell'inflazione quanto più il dollaro cedeva dalla sua antica parità. Nello stesso tempo i progetti di valorizzazione dei prodotti agricoli, agitata e promessa da Roosevelt, facevano concentrare l'attenzione degli speculatori su questi prodotti e in genere su quelle merci per le quali si avevano prospettive di aumentati consumi.

Il ritmo dell'ascesa aveva acquistato maggior vivacità verso la metà di luglio, allorché grano, cotone e gomma specialmente giunsero a livelli massimi. Successivamente la tenuta del dollaro (che anziché continuare la sua discesa dimostrava una notevole fermezza e tendenza al rialzo) fece nuovamente invertire la tendenza, e i detentori di materie prime vollero cercare di realizzare i guadagni conseguiti, tornando a riporre maggior fiducia nella moneta.

Come l'ascesa aveva scontato fattori essenzialmente psicologici, così il ribasso fu dominato dal panico: tanto nelle borse valori come nelle borse merci i ribassi furono precipitosi e l'attività intensissima. Roosevelt, che prima si preoccupava dei troppo rapidi rialzi, fu allora costretto a preoccuparsi dell'improvviso crollo. Il dinamico presidente si trova infatti nell'imbarazzante situazione di temere tanto l'eccessivo ottimismo quanto il troppo pessimismo. Come la rapida ascesa dei prezzi minaccia di portare a un nuovo squilibrio fra produzione e consumo, così il ribasso va contro le sue precise promesse agli agricoltori. Si dibatte dunque, il Roosevelt, nella patente contraddizione di invocare ottimismo quasi religiosi, e nel tempo stesso di temere le conseguenze ultime di questi ottimismo.

La situazione è ancor più imbarazzante in quanto, se per frenare l'ascesa del dollaro e il ribasso dei prezzi Roosevelt si deciderà ad applicare i suoi pieni poteri battendo moneta, seppure i prezzi se ne avvantaggerebbero, rimarrebbe insoluta l'incognita del consumo, che non potrà aumentare se non aumenterà la capacità di acquisto delle masse lavoratrici; ed è ovvio che se non verrà stimolato l'assorbimento dell'ingente produzione che si sta preparando sotto lo stimolo dei prezzi crescenti, la conclusione dell'esperimento porterebbe gli Stati Uniti alla disastrosa constatazione di un aumento di quelle scorte che quattro anni di crisi avevano contribuito a smaltire. E' perciò che Roosevelt ha lanciato il suo « codice dell'industria » che attraverso maggiori guadagni per gli operai e il conseguente aumento del potere d'acquisto dovrebbe assicurare la riuscita di tutto il programma di raddrizzamento economico nazionale.

Non è qui il luogo di esaminare le prospettive di questo nuovo tentativo di Roosevelt. Rileviamo che, pur dopo l'enunciazione del nuovo programma, data la sua precaria realizzabilità, i prezzi delle merci non hanno reagito ai ribassi.



Disposizioni governative hanno vietato, nelle borse cereali, che si facessero contrattazioni al di sotto di un determinato livello: si è così frenata la discesa, ma non si è risolto il problema.

Le probabilità future non sono molte, ma molto incerte: se Roosevelt non vorrà approfittare dei suoi pieni poteri per realizzare il programma inflazionistico, difficilmente i prezzi potranno sensibilmente raddrizzarsi. D'altro lato, eccettuato il caso che il dollaro continuasse a migliorare la sua posizione, e salvo fluttuazioni di breve durata, un certo miglioramento nei prezzi sembra destinato, per alcuni prodotti, a consolidarsi. In molti mercati si è infatti verificato un notevole miglioramento della situazione statistica, e malgrado l'incertezza sugli imprevisti monetari, i prezzi restano pur sempre orientati al rialzo. Se ne può trarre la convinzione dai seguenti dati intorno ai mercati del grano, del cotone, del rame e dell'argento.

Il mercato granario internazionale

Il grano è una delle materie prime che dall'aprile a oggi ha registrato uno dei più sensazionali rialzi. Alla fine di marzo, a Chicago il prezzo oscillava intorno ai 53 cents per bushel; progressivamente è salito fino a segnare, a metà luglio, 120 cents. In questi giorni, come si è detto, ha subito un energico ripiegamento; inoltre bisogna tener conto che nel frattempo il dollaro si è svalutato del 28 per cento circa. Tenuto conto di ciò il prezzo in oro è sui 70-80 cents, ciò che corrisponde, in confronto alle quotazioni di marzo, a un aumento di oltre il 50 per cento.

Non bisogna credere che questo aumento abbia una origine del tutto speculativa e che una ulteriore contrazione possa far perdere interamente il rialzo conseguito; potrebbero certo attendersi larghe fluttuazioni, qualora il dollaro si stabilizzasse e venisse a mancare la base artificiosa del boom speculativo. Un certo progresso potrebbe tuttavia mantenersi in considerazione della situazione del mercato.

Gran parte del progresso si può infatti spiegare con le prospettive dei prossimi raccolti, che si preannunciano assai ridotti: la produzione negli Stati Uniti e nel Canada, che sono i due più importanti produttori mondiali di grano, sarà molto scarsa. Negli Stati Uniti contro una prima stima di 611 milioni di bushels, oggi se ne preannunciano 496 milioni, di cui 336 di grano invernale e 160 di grano primaverile. Come questa cifra si allontani dai precedenti raccolti è dato vedere nella seguente tabella:

anni	milioni di bu.	anni	milioni di bu.
1925-26	831	1929-30	858
1926-27	879	1930-31	900
1927-28	915	1931-32	727
1928-29	813	1932-33	496

La produzione del corrente anno sarebbe cioè inferiore della metà a quella del 1930-31, e inferiore del 40 per cento alla produzione normale. Questa riduzione, che si spiega con le cattive condizioni meteorologiche, mostra anche che la persistente contrazione dei prezzi ha finito per sfiduciare i coltivatori i quali abbandonano i terreni, ovvero li coltivano con minori cure.

Nel Canada le prospettive della produzione non sono così catastrofiche come negli Stati Uniti; il raccolto sarà comunque di 300 milioni di bushels contro 428 milioni nella scorsa campagna. Per l'insieme degli Stati Uniti e del Canada, la produzione sarà di 800 milioni di bushels contro 1.155 nel 1932: una riduzione dunque di 350 milioni di bushels, pari a 60 milioni di quintali.

Questa riduzione è senza dubbio considerevole: non si sa ancora se possa essere compensata da un aumento di produzione negli altri continenti; ma le cifre fino ad oggi conosciute fanno ritenere che il volume della produzione in Europa, Asia e Africa del Sud non sarà superiore allo scorso anno. E' quindi probabile che per far fronte alla domanda si dovranno intaccare le scorte.

Se malgrado ciò il mercato mondiale gra-

nario sarà tuttora lungi dall'essere completamente risanato, non v'è dubbio che la base dell'attuale ripresa esiste e che, seppure la speculazione ha troppo vivacemente scontato i fattori di rialzo, la migliorata situazione dovrà comunque riflettersi sul mercato.

Prospettive cotoniere

Anche per il cotone, già lo si è osservato altra volta, i rialzi conseguiti nei prezzi sono superiori alla percentuale di svalutazione del dollaro. Ma anche per questo prodotto l'ascesa non è soltanto frutto di una speculazione affrettata, bensì di un vero miglioramento del mercato. La produzione mondiale, nella campagna che ora termina, è stata di 22.800 mila balle contro 26.500 mila nella stagione prevedente. Nello stesso tempo il consumo è notevolmente aumentato: per i primi dieci mesi della stagione si è accertato un consumo mondiale di 20.400 mila balle, contro 19.457 nello stesso periodo della precedente campagna e per l'intera annata si prevedono 24.500 mila balle, con un supero di 1.700 mila balle sulla produzione.

Ne verranno di conseguenza alleggerite le scorte che da 17 milioni di balle, passeranno a meno di 15.500 mila: quantitativo sempre rispettabile e che supera di 7 o 8 milioni il quantitativo normale, ma che comunque presenta in confronto all'anno precedente, per la prima volta dal 1928, una cospicua riduzione.

Queste cifre mostrano un sensibile miglioramento nella situazione statistica del mercato e consentono un tono di fermezza nei prezzi.

Abbastanza promettenti sarebbero anche le prospettive per la campagna prossima. Per quanto la situazione dell'industria tessile mondiale prometta un certo risveglio, non sarebbe prudente prevedere per la prossima campagna un consumo superiore a quello della campagna attuale: e cioè da 24 a 25 milioni di balle. D'altro lato la produzione americana di cotone greggio promette un forte risveglio, come conseguenza dell'aumento dei prezzi.

Contro 36.545 mila acri coltivati l'anno scorso, quest'anno sono stati preparati 40.798 mila acri, con un aumento dell'11,6 per cento, e già si prevede che la produzione, anziché di 12.700 mila balle come l'anno scorso, sarà di 13.500 mila balle. Tuttavia, ammessa una produzione negli altri paesi uguale a quella del corrente anno, 10 milioni, il consumo oltrepasserebbe la produzione di circa un milione di balle.

Queste cifre potrebbero essere notevolmente migliorate se Roosevelt sarà capace di far adottare il suo programma di restrizione, che dovrebbe eliminare oltre 9 milioni di acri già seminati: in tal modo la produzione americana non supererebbe i 10-11 milioni di balle e ad altrettanto si ridurrebbero le scorte a fine stagione. E' atteso con la consueta giustificata ansia il primo rapporto dell'8 agosto del Bureau di Agricoltura di Washington sulle prime previsioni ufficiali dell'entità del prossimo raccolto.

Concludendo: una ragionevole fermezza dei prezzi è giustificata dalla situazione statistica del mercato, ma un ulteriore miglioramento o un consolidamento sui massimi raggiunti non potrebbe aver luogo, a parte ogni perturbamento giornaliero e con la riserva dell'incognita monetaria, se non dall'efficace applicazione del piano di restrizione, che merita di esser seguito con attenzione anche per il fatto di essere il primo tentativo di controllo governativo negli Stati Uniti.

Il mercato del rame

I prezzi del rame a New York, tenuto conto del deprezzamento della moneta, segnano una notevole debolezza, analoga alla incerta tenuta del mercato londinese. E' noto che il mercato americano e quello europeo di Londra agiscono ormai indipendentemente. I produttori degli Stati Uniti, al riparo di una forte protezione, si sono assicurati il mercato interno, ma non possono togliere ai produttori africani il mercato europeo, malgrado il dumping monetario. Il consumo, peraltro, mostra una forte ripresa: negli Stati Uniti, contro un consumo medio mensile di

21.500 tonnellate corte nel 1932, oggi sono assorbite 40 mila tonnellate al mese, mentre la produzione non raggiunge le 20 mila tonn. Questo rapido assorbimento è dovuto tanto a una certa ripresa industriale, specie nella produzione automobilistica, quanto specialmente, sembra, ad acquisti di copertura dei produttori, che in previsioni di aumenti riforniscono il proprio magazzino. Non si tratterebbe quindi di un assorbimento di scorte, ma solo di un trasferimento dai produttori ai compratori. Anche in Europa, tuttavia, si è avuto uno sviluppo nella domanda di rame, specialmente da parte dell'Italia, della Francia e della Svezia: la media mensile, da 53.560 tonn. nel 1932, è salita nei primi mesi del 1933 a 57 mila tonnellate. E' difficile, in questo caso, dire se si tratti di un aumento del consumo industriale, ovvero di acquisti di copertura. Non sarebbe comunque improbabile un miglioramento nei prezzi che, nel secondo caso, gli stessi produttori mostrerebbero di prevedere.

Lo stagno, dopo la sua rapidissima ascesa ha avuto un momento d'arresto e di ripiegamento: la temporanea reazione è giustificata non solo dall'importanza del precedente rialzo, ma anche dal fatto che nel frattempo il pool internazionale ha approfittato della crescente domanda per smaltire una buona parte delle sue scorte che, al ritmo attuale di assorbimento, potrebbero esaurirsi entro novembre. E' opinione comune che il mercato dello stagno sia ormai completamente risanato e che non ci si debbano più attendere sensibili e durevoli ripiegamenti. Molto più incerte sono invece le previsioni circa lo zinco, dato che in conseguenza degli avvenimenti monetari si prevede lo scioglimento del cartello internazionale. Anche il piombo ha avuto una tendenza assai debole in confronto agli altri metalli non ferrosi.

L'accordo dell'argento

L'unica effettiva conclusione raggiuntasi alla Conferenza di Londra è quella relativa al mercato dell'argento: cosa che nessuno si sarebbe atteso prima che fossero conosciuti i primi comunicati che annunciavano prossimo l'accordo fra gli otto paesi interessati. In ragione di questo accordo l'India, la Spagna e la Cina, che sono i principali paesi detentori di argento, accettano per quattro anni, a partire dall'anno prossimo, una limitazione alla vendita delle loro scorte. Per proprio conto i cinque paesi produttori di argento, Stati Uniti, Canada, Messico, Perù e Australia, si impegnano di assorbire annualmente gran parte delle quantità che gli altri tre paesi sono autorizzati a vendere. E cioè 35 milioni di once all'anno, pari a 140 milioni in totale. Le vendite autorizzate sono: 35 milioni di once all'anno l'India, 5 milioni la Spagna; la Cina si impegna a non vendere argento proveniente da smonetizzazione. Per i prossimi quattro anni, quindi, non sarebbero disponibili sul mercato più di 20 milioni di once. I trasferimenti di argento negli Stati Uniti per l'eventuale pagamento dei debiti di guerra non sarebbero compresi nell'accordo.

Si devono ancora precisare i quantitativi che verranno assorbiti dai singoli paesi compratori: è da prevedere che la quota maggiore spetterà agli Stati Uniti. A questo scopo la Tesoreria americana dovrà predisporre le disponibilità necessarie agli acquisti.

L'accordo, che deve ancora essere ratificato dai poteri pubblici dei paesi interessati, porterebbe un notevole risanamento nel mercato

di questo prodotto; ma i prezzi non ne hanno riportato nessun vantaggio, fino ad ora; forse influisce la debolezza di tutti i mercati di materie prime, forse anche la sostenutezza del dollaro. Gli ambienti competenti hanno rilevato che l'accordo manca di chiarezza.

C. V.

L'andamento dei prezzi del grano in Italia

La quindicina è caratterizzata, per quel che riguarda il mercato nazionale, da un andamento lineare che solo verso la fine ha lievemente mutato tendenza.

In questi giorni l'offerta si è fatta logicamente insistente in quanto l'afflusso del frumento sui mercati è stato più abbondante ed a questa maggior offerta ha fatto riscontro un minor bisogno di compere da parte dell'industria che quest'anno, a quel che sembra, ha abbandonato il criterio di immagazzinamento di scorte, sorretta dal fatto che enti e privata speculazione svolgono questa politica di investimenti. Malgrado questo per i frumenti di provenienza pregiata (Emilia e Romagna in modo particolare) l'assorbimento è sempre stato buono ed a prezzi remunerativi. Gli ultimi mercati periodici hanno dato luogo ad una migliore disposizione dei compratori, il che ha permesso di ricavare un paio di lire in più di quanto non fosse possibile nella seconda quindicina di luglio durante la quale i prezzi sono andati lievemente cedendo.

A questo proposito si è avuto da parte della Federazione Agricoltori di Cremona un avvisorio di valersi dei monti frumentari per evitare ulteriori collassi di prezzo. Non sembra fuori luogo concludere sulla apparente attuale incapacità del mercato a scendere al disotto dei prezzi minimi ultimamente registrati.

Il mercato a termine è stato caratterizzato da una discreta attività particolarmente rivolta sull'ottobre e sul dicembre che sono quotati su basi ritenute convenienti per acquisti, dato che si discostano di frazioni dalla quota d'anticipazione fissata dal Governo nazionale.

Qualche seduta nervosa si è avuta per le difficoltà a dar corso alle consegne di corrente per il notevole numero di lotti che c'erano da consegnare e dato che parecchie partite presentate non hanno avuta l'approvazione da parte dei collegi peritali.

Parlare dei mercati esteri è cosa veramente difficile in questi tempi poichè ragioni di Stato e fluttuazioni di valuta si sovrappongono con insistenza e con alterne conseguenze agli avvenimenti. Comunque si può notare che Chicago ha registrato in questa quindicina un ribasso di 26 cents per bushels in due sedute il che non si è mai verificato da che quel mercato funziona. A questo fatto sono seguiti provvedimenti eccezionali che hanno frenato il ribasso e consentita una effimera ripresa.

Le ultime riunioni hanno visto i prezzi ribassare nuovamente per tutta l'ampiezza di oscillazione consentita e non è possibile fare previsioni anche per il contegno cedente di Winnipeg, Liverpool e di Buenos Ayres.

Condizione realmente strana dato che i ribassi avvengono mentre si segnalano e si confermano notizie di seri danni alle colture.

Dante Treves



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

Il gettito dei tributi nel bilancio 1932-33

Una riforma del criteri di applicazione delle imposte dirette

Con l'ultima situazione del Conto del Tesoro al 30 giugno 1933 si è chiuso l'intero esercizio finanziario: le cifre peraltro sono provvisorie, potendo essere corrette in base agli accertamenti definitivi in sede di consuntivo.

I dati complessivi del capitolo delle entrate ordinarie, di competenza e residui, sulle quali già ci sofferammo (v. *Borsa* n. 10), in confronto all'esercizio precedente, presentano i seguenti scarti (in milioni di lire):

	esercizio 1932-33	esercizio 1931-32	differenza
Imposte dirette . . .	3.926.3	4.272.7	- 346.4
Tasse sugli affari . .	3.396.1	3.537.4	- 141.3
Imposte indirette . .	4.555.5	4.972.5	- 417.0
Privative	2.898.8	2.926.0	- 27.2
Lotto	438.1	431.9	+ 6.2
Totale entrate com- prese altre categ.	18.368.2	17.242.8	- 874.6

Un aumento sull'anno precedente non si è dunque verificato se non nelle entrate del lotto, e in misura alquanto trascurabile. Tutte le altre partite presentano contrazioni che, in percentuale, sono all'incirca eguali. L'andamento complessivo rispecchia le contrazioni che si sono avute in genere in tutte le singole partite di entrate: la ricchezza mobile ha reso 2.440 milioni contro 2.662 milioni nell'esercizio 1931-32; la complementare 287.8 milioni contro 294 milioni. Delle tasse sugli affari la sola tassa di registro che ha reso come l'anno precedente: 692 milioni contro 693; tutte le altre partite sono in diminuzione: la tassa di bollo 626 contro 657; le ipotecarie 145.9 contro 159.8; in surrogazione di registro e bollo 309.8 contro 346; la tassa sugli scambi ha reso 1.017 milioni contro 1.086. Questa partita delle entrate è notevolmente migliorata negli ultimi tempi: in base agli accertamenti dei primi 9 mesi dell'esercizio, infatti, era da temere un rendimento assai inferiore. Nel secondo trimestre del 1933 invece si poté osservare che il gettito della tassa diveniva più nutrito e superava il gettito dello stesso mese dell'anno precedente: e precisamente in aprile 87,4 milioni contro 82 nell'aprile 1932, in maggio 91,8 milioni contro 79,5, in giugno 89 milioni contro 80 nel giugno 1932.

Questo andamento va posto in relazione a tutto quel risveglio che da vari lati si sta notando nell'attività produttiva italiana: esso è ancor più significativo perchè conferma che trattasi veramente di un risveglio nei traffici interni, e non soltanto in un accresciuto ritmo di produzione per determinati rami, che potrebbe risolversi in un aumento delle scorte di magazzino: cosa tutt'altro che improbabile data la diffusa sensazione che stia per iniziarsi un periodo di prezzi crescenti.

Fra le imposte di fabbricazione, mentre diminuiscono quelle sullo zucchero (1.115 milioni contro 1.176) e sugli spiriti (181,9 contro 220) aumentano quelle

sulla birra (29,8 contro 27,6) e le altre diverse (442,8 contro 424 milioni). Le dogane hanno dato un gettito di 1,847 milioni contro 1,918. Nulla di rilevante è da segnalare per le altre partite.

Nel confronto fra la previsione di bilancio per le entrate dell'esercizio e l'accertamento, i dati dell'ultimo mese hanno portato delle differenze nelle cifre da noi già segnalate. Ecco alcuni dati dettagliati (in milioni di lire):

	esercizio 1932-33		differenza	
	prev.	accertam.	dell'intero esercizio	dei primi 11 mesi
Imposte dirette	3.905.4	4.577.4	+ 672.3	+ 600.4
Tasse sugli affari	3.794.4	3.484.1	- 310.2	- 270.5
Imposte di fabb.	1.905.5	1.782.2	- 123.2	- 116.9
Dogane	2.013.0	1.874.6	- 138.3	- 141.9
Monopoli	3.222.0	2.989.7	- 232.2	- 234.4
Totale comprese altre entrate	18.047.0	17.760.5	- 886.4	- 901.3

Mentre nell'intero esercizio, rispetto ai primi 11 mesi, aumenta lo scarto passivo delle tasse sugli affari e delle imposte di fabbricazione, aumenta pure lo scarto attivo delle imposte dirette: inoltre diminuisce la differenza fra accertamento e previsione nel gettito delle dogane; ciò che dimostra come veramente il movimento commerciale si sia intensificato negli ultimi mesi, come già noi stessi rilevammo, dato che non sono aumentati i dazi di entrata. Anche i monopoli hanno reso un maggior gettito, probabilmente per effetto delle vendite di « Macedonia » a prezzo ridotto.

Per l'effetto combinato di queste variazioni lo scarto passivo dell'intera categoria delle entrate diminuisce, e poichè si riferisce a una maggiore cifra di rapporto, la percentuale di scarto diminuisce del 5.3 per cento da noi calcolata per i primi 11 mesi, al 4.5 per cento per l'intero esercizio. Percentuale inferiore a quella che esprime la minore previsione del prossimo esercizio 1933-1934 in rapporto alla previsione dell'esercizio ora terminato.

Merita di essere ancora una volta sottolineato lo scarto attivo fra la previsione e l'accertamento delle imposte dirette, che mostra come l'azione degli uffici competenti, combinata con le ultime disposizioni in materia, vada sempre più estendendo la cerchia dei contribuenti. Questo fatto deve essere anche posto in relazione con la revisione dei criteri di applicazione delle imposte dirette di cui ha dato notizie sul *Corriere della Sera* del 28 u. s. S. E. Alberto de' Stefani. Secondo le informazioni di questo autorevole studioso la riforma alla quale il Governo sta applicandosi, « ispirata a criteri di giustizia e alle esigenze dei tempi », dovrebbe rendere le imposte dirette « più aderenti alla mutabilità dei redditi colpati ».

Un primo passo verso la riforma si è avuto con le note disposizioni intorno

all'imposta complementare, per la quale gli accertamenti si seguiranno ogni due anni anzichè tre. Le altre riforme alle quali, secondo il de' Stefani, dovrebbe porsi mano riguardano i presupposti della diversificazione delle aliquote che oggi sono regolate dai seguenti principi:

1° che debba essere colpito da una aliquota maggiore il reddito più sicuro e più indipendente dai casi fisici della persona che lo possiede;

2° che debba essere colpito con una aliquota maggiore il reddito più facilmente occultabile al fisco.

« Da questi presupposti, dice il de' Stefani, si è partiti per colpire di più i redditi dallo Stato; un po' meno i redditi di investimenti mobiliari non garantiti dallo Stato; meno ancora i redditi industriali, e meno dei redditi industriali i redditi del lavoro privato, e meno di questi i redditi dei pubblici impiegati ».

La non aderenza di questi principi alle contingenze attuali è dimostrata da molti fatti: gli investimenti mobiliari garantiti dallo Stato, ad esempio, sono per lo più esonerati dall'imposta di R. M., ciò che prova come il criterio diversificatore delle aliquote in questo caso non funziona.

Inoltre « ai tempi che corrono non si sa se ci sia maggior rischio o possibilità di evasione nell'investimento capitalistico o nell'investimento industriale. Rischio c'è in ambedue i casi; l'evasione fiscale del reddito industriale è più facile della evasione fiscale del reddito proveniente da un prestito, che generalmente vien fatto con le cautele e le pubblicità di legge relative ».

Il reddito dei professionisti e impiegati privati è più aleatorio di quello degli impiegati pubblici, mentre l'aliquota è superiore: inoltre l'attuale sistema di accertamento attraverso le società anonime tende a ridurre il pericolo di evasione.

Secondo De' Stefani, quindi, « la logica dei fatti e del tempo dovrebbe portare ad una maggiore concentrazione, se non ad una unificazione, delle aliquote dell'imposta di ricchezza mobile, con maggior rispetto allo spirito informatore della legge e con la conseguenza di una grandiosa unificazione ».

Tale riforma ci avvicinerrebbe a quell'ideale di imposta che, abbinando una bassa aliquota con una vasta estensione di imponibile, porterebbe a un maggior gettito fiscale e a una maggiore perequazione dei tributi. Ciò che ci interessa in sommo grado sia come contribuenti, sia come osservatori del bilancio dello Stato.

C. Van.

Le rilevazioni di "Borsa"

sui bilanci delle Società italiane

Continuando nella suddivisione per gruppi di attività industriale (vedi Borsa n. 11), riportiamo oggi i risultati delle nostre elaborazioni sui bilanci delle società anonime italiane esercenti le industrie chimiche, minerarie, del cemento, vetro, gesso, ecc., delle costruzioni, molitorie e delle società assicurative.

Industrie chimiche

L'industria chimica italiana non mostra di aver subito un grave colpo dalla crisi: delle 76 anonime considerate, le società attive restano ancora abbastanza numerose e dopo la forte contrazione degli utili dal 1929 al 1930, si verifica una confortevole resistenza alla depressione. Sono d'altro lato numerose anche le società passive: per quanto l'andamento delle loro perdite non possa imputarsi al fattore « crisi ». Già dal 1929, infatti erano ragguardevoli tanto il numero quanto l'importanza delle imprese in perdita, nè il persistere della depressione ha aggravato la percentuale di passivo.

Società chimiche attive

anno	num.	capitale	utili	% di attivo
1929	57	451.910	50.581	11,2
1930	61	457.894	39.488	8,6
1931	53	499.845	36.412	7,8
1932	50	465.795	38.245	8,2

Società chimiche passive

anno	num.	capitale	perdite	% di pass.
1929	17	91.085	11.027	12,7
1930	15	124.110	11.719	9,4
1931	21	85.756	8.665	10,0
1932	25	103.140	18.978	11,8

Nei vari anni chiusero in pareggio: nel 1929, società 2, capitale L. 21.500.000; nel 1931, società 2, capitale L. 10.500.000; nel 1932, società 1, capitale L. 2.500.000. La percentuale di utile netto sul capitale complessivo fu nei vari anni la seguente: 1929 = 6,9 %; 1930 = 4,7 %; 1931 = 4,6 %; 1932 = 3,0 %.

Industrie minerarie

Decisamente l'industria mineraria rappresenta in Italia una attività poco redditizia nel suo complesso. Se infatti le società attive possono vantare una buona percentuale di profitto, allo stesso modo le società passive rappresentano un insieme tutt'altro che trascurabile.

Società minerarie attive

anno	num.	capitale	utili	% di attivo
1929	10	775.994	139.239	17,9
1930	12	832.504	110.267	13,2
1931	9	751.769	80.975	10,7
1932	8	732.425	73.458	10,0

Società minerarie passive

anno	num.	capitale	perdite	% di pass.
1929	9	248.025	41.833	16,8
1930	8	250.825	25.450	10,1
1931	11	316.885	22.737	7,2
1932	12	341.084	26.402	7,7

Di società che chiusero in pareggio ve ne fu soltanto una nel 1929, per un capitale di lire 5 milioni. Anche in questo caso, dunque, non è la crisi sola che ha danneggiato l'industria, poichè nel 1929, seppure era molto elevata la percentuale di utile, le società passive rappresentavano una cifra notevole ed avevano una perdita che si elevava alla stessa percentuale. Negli anni successivi fino al 1932 le società passive aumentano sempre più di numero e di importanza, mentre nelle società attive, fermo restando il capitale, l'utile finisce con l'essere dimezzato. La percentuale dell'utile netto sul capitale complessivo delle 20 società

considerate varia nella seguente percentuale: 1929 = 9,5 %; 1930 = 7,8 %; 1931 = 5,4 %; 1932 = 4,4 %.

Industrie cemento, vetro, gesso, ecc.

Nel gruppo delle società esercenti l'industria del cemento, vetro, gesso, ceramica, e simili, la crisi ha fortemente influito dimezzando l'utile delle società attive, raddoppiando il capitale di quelle passive e portando allo stesso livello il numero dei due gruppi di società.

Industrie cemento, vetro, gesso, ecc., soc. attive

anno	num.	capitale	utili	% di attivo
1929	21	284.300	40.427	14,2
1930	25	311.200	43.270	13,9
1931	19	270.446	29.696	10,9
1932	14	241.300	22.247	9,2

Industrie cemento, vetro, gesso, ecc., soc. passive

anno	num.	capitale	perdite	% di pass.
1929	9	35.350	5.439	15,4
1930	4	14.800	3.037	20,5
1931	9	52.987	8.159	15,4
1932	14	74.950	4.249	5,7

Chiusero in pareggio: 1929, società 1, capitale L. 1.050.000; 1930, società 2, capitale L. 6.500.000; 1931, società 3, cap. L. 8.500.000; 1932, società 3, capitale L. 9.546.800. La percentuale di utile netto delle 31 società considerate, in base al capitale complessivo fu: 1929 = 10,9 %; 1930 = 12,1 %; 1931 = 6,5 %; 1932 = 5,5 %.

Imprese costruzioni

Affine al gruppo industriale precedente è quello che comprende le 34 società esercenti l'industria edilizia. È facile vedere come in questo caso la crisi abbia provocato una decisa inversione nell'andamento delle società, specialmente nel 1932 allorchè il capitale delle società passive supera quello delle società attive e le perdite superano i profitti.

Imprese costruzioni attive

anno	num.	capitale	utili	% di attivo
1929	28	303.547	27.521	9,0
1930	27	305.530	28.328	9,2
1931	23	253.400	23.005	9,3
1932	20	112.300	7.066	6,3

Imprese costruzioni passive

anno	num.	capitale	perdite	% di pass.
1929	2	33.000	136	4,1
1930	6	30.000	1.645	5,5
1931	9	102.259	1.891	1,8
1932	13	265.750	21.063	8,1

Chiusero in pareggio: 1929, società 4, capitale L. 30.496.600; 1930, società 1, capitale L. 27.545.400; 1931, soc. 2, cap. L. 29.973.850; 1932, società 1, capitale L. 1 milione.

Industria molitoria

Dei 14 molini da noi considerati, l'anno più burrascoso fu il 1930, allorchè gli utili si dimezzarono e le perdite rappresentarono un ammontare quasi uguale, per un gruppo di società passive rappresentanti metà capitale delle società attive.

Industria molitoria società attive

anno	num.	capitale	utili	% di attivo
1929	13	91.100	13.630	14,9
1930	8	79.300	7.442	9,4
1931	12	106.300	14.490	13,6
1932	11	104.800	11.840	11,3

Industria molitoria società passive

anno	num.	capitale	perdite	% di pass.
1929	1	1.000	47	4,7
1930	6	36.000	6.083	16,9
1931	2	5.000	247	4,9
1932	3	7.000	649	9,2

Imprese di assicurazione

È noto che questo ramo di attività è uno dei più floridi: non bisogna però basarsi sulla percentuale di utile da noi calcolata, poichè la nostra rilevazione in questo caso, è fortemente alterata da non tener conto delle riserve, oltre che del capitale.

Imprese di assicurazioni attive

anno	num.	capitale	utili	% di attivo
1929	18	243.139	74.259	29,9
1930	16	243.639	72.543	29,7
1931	18	257.139	71.357	27,7
1932	18	280.739	73.850	28,3

Resta pertanto il fatto che l'ammontare degli utili mostra una certa difficoltà a non diminuire.

Le società passive furono poche e per un capitale e una perdita di poco conto.

Severa politica di assestamento del bilancio francese

(Continuazione dalla pagina 6)

Sono anche da ricordare i provvedimenti presi per la riorganizzazione della Compagnie Générale Transatlantique e delle società Ferroviarie, approvati ambedue dal Parlamento, che consistono nell'assestamento delle situazioni che da troppo tempo si trascinavano.

Intanto non si può certo disconoscere che segni indubbi di ripresa vanno manifestandosi nelle varie branche dell'attività nazionale, anche se essi possono apparire a tutta prima deboli ed in certi casi anche contraddittori. Non bisogna dimenticare a questo proposito che specialmente durante il 1932 ed il primo bimestre del 1933 si è verificata in Francia la contrazione massima dei prezzi: nei due anni precedenti infatti il ribasso era avvenuto più lentamente ed i prezzi non slittavano così rapidamente come negli ultimi tempi.

Parlando di ripresa perciò, occorre in certi casi non tanto confrontare gli indici statistici attuali con quelli degli anni precedenti, quanto piuttosto riferirli ai minimi ultimamente toccati e che quasi, certamente, nel progressivo assestamento dei prezzi, costituiranno il limite più basso raggiunto dalla persistente depressione.

Oggi si può forse dire o meglio ripetere con una certa tranquillità di spirito, senza peccare cioè di ingenuo ottimismo, la famosa frase di cui si è fatto tanto (e così male) uso e consumo: « il fondo della crisi è stato toccato ». Effettivamente, nel momento attuale, malgrado le Conferenze, gli esperimenti « se la va, la va » la Francia vede anch'essa risalire, sia pure leggermente, sul barografo dell'Economia la rossa linea che da tre anni inesorabilmente, era discesa tant'oltre.

POMPE

CENTRIFUGHE

MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.

LA RIFORMA SOCIALE

Rivista mensile diretta
dal Sen. Luigi Einaudi

Abbonamento anno L. 50
(cumulativo con "BORSA" L. 80)

Via Lamarmora, 60 - TORINO



La posizione giuridica dell'Agente di cambio

rispetto all'istituto fallimentare

Com'è noto, condizioni essenziali perchè il fallimento possa dichiararsi sono: *la qualità di commerciante dell'insolvente; si tratti di obbligazioni di natura commerciale e ricorra lo stato di cessazione dei pagamenti.*

Per l'art. 8 del cod. di comm. sono ritenuti commercianti, oltre le società commerciali, coloro che esercitano atti di commercio per professione abituale e al N. 22 dell'art. 3 dello stesso codice sono precisamente reputati atti di commercio le operazioni di mediazione in affari commerciali. Infine per l'art. 47 della legge 20 marzo 1913 N. 272 sulle Borse di commercio, le operazioni a termine su titoli di credito e valori sono reputati atti di commercio.

E' irrilevante che l'esercizio abituale di tali atti si effettui per proprio conto. Necessita solo che l'esercizio sia fatto in nome proprio. Quindi mentre non potrà fallire ad esempio il gerente, l'amministratore, il tutore in quanto non vi è spendita di nome in proprio, potrà invece fallire il commissionario ed il mediatore che a sensi dell'art. 31 cod. comm. abbia sottaciuto il nome del proprio mandante assumendo quindi l'obbligazione in nome proprio.

E' ovvio infatti che se il mediatore limita la sua funzione alla semplice intermediazione con denuncia del nome del suo mandante non potrà per tale sua funzione cadere in fallimento non assumendo nel caso alcuna diretta obbligazione tra i contraenti.

Dopo tali premesse di carattere generale riesce più facile rendersi conto della posizione giuridica dell'Agente di cambio nei riguardi dell'istituto fallimentare.

L'art. 21 della predetta legge N. 272 del 20 marzo 1913 qualifica Agente di cambio il mediatore autorizzato alla negoziazione dei valori pubblici. Il successivo art. 24 dopo aver premesso che a tutti i mediatori iscritti all'albo è vietato l'esercizio del commercio relativo alla specie di mediazione da essi professata, aggiungeva che non poteva ottenere l'iscrizione nel ruolo degli Agenti di cambio, o se l'aveva ottenuta doveva esserne radiato, chi avesse od acquistasse la qualità di direttore, procuratore o di socio illimitatamente responsabile di banca, di commesso di una società per azioni, di esercente banca o cambiavalute.

Il R. D. L. 7 marzo 1925 N. 222 dopo aver riconosciuto all'Agente di cambio la qualifica di pubblico ufficiale nominato con Decreto Reale su proposta del Ministro per le Finanze, stabilisce con criteri molto più restrittivi le incompatibilità professionali per l'Agente di cambio. Gli è così oggi vietato l'esercizio di qualsiasi commercio, la partecipazione a responsabilità illimitata in Enti di qualsiasi natura, l'assunzione della carica di consigliere di amministrazione, procuratore, direttore o impiegato di Enti che esercitano il commercio, l'industria ed il credito. Di fatto la disposizione è stata applicata con una certa larghezza avuto cioè solo riguardo al divieto delle operazioni in proprio ed ai rapporti con ditte bancarie. Tale concetto è ribadito dall'art. 19 del R. D. L. N. 815 del 30 giugno 1932 il quale, dopo aver ripetuta la disposizione già contenuta nei provvedimenti legislativi del 1925 che gli Agenti di cambio cioè non possono dare il proprio nome quale contropartita per operazioni in divise, comprende nella stessa disposizione anche le operazioni in titoli fatte per conto di altri agenti di cambio della stessa Borsa e ribadisce che gli Agenti di cambio non possono fare in proprio né direttamente né a mezzo di interposte persone, ivi compresi i componenti la famiglia, i procuratori ed impiegati del proprio ufficio alcuna operazione di borsa. Saggiunge ancora lo stesso articolo che l'Agente di cambio non può avere interesse di qualsiasi genere in ditte o case bancarie che svolgano prevalentemente la loro attività in operazioni di borsa, sotto pena di revoca dalla carica in caso di violazione di tale divieto.

Dal fatto che all'Agente di cambio sia stata attribuita la qualifica di pubblico ufficiale e che al medesimo sia stato inibito l'esercizio di qualsiasi commercio qualcuno ha tratto motivo per sostenere, quasi come norma assiomatica, che all'Agente di cambio non può riconoscersi la veste di commerciante e conseguentemente non può in caso di sua insolvenza procedersi alla dichiarativa di fallimento. Siffatta tesi trovò anzi accoglimento in seno a due giudicati subito però ripudiati da altri Collegi anche di grado superiore. Che all'Agente di cambio sia inibito l'esercizio in proprio di qualsiasi commercio è segnatamente quello sui valori sotto pena di misure disciplinari che nei casi più gravi possono portare come si è detto sino alla revoca dalla carica, è vero e sta bene; ma che da tale premessa si possa dedurre, come in sostanza si vorrebbe, l'incapacità giuridica dell'Agente di cambio ad esercitare il commercio è tesi che non richiede molte argomentazioni a dimostrazione della sua inconsistenza. E' pacifico che l'Agente di cambio nell'esercizio della sua professione compie una serie di atti obbiettivi di commercio ed è logico di conseguenza che non possa non assumere la qualità di commerciante. Non già di incapacità si deve parlare bensì di semplice incompatibilità. Già per altre categorie esiste del resto analoga situazione. Per gli impiegati di Stato, ufficiali dell'esercito, notai, procuratori etc. è prevista l'incompatibilità ad esercitare il commercio ma ciò non toglie che per l'abituale esercizio di atti di commercio assumano la qualità di commercianti e che possano essere dichiarati falliti se si trovano in istato di cessazione di pagamenti per obbligazioni di natura commerciale. Può quindi ritenersi ormai fuori discussione che l'Agente di cambio insolvente per operazioni commerciali in proprio sia passibile di fallimento.

L'insolvenza può però manifestarsi anche senza il concorso di operazioni fatte in proprio. E' l'Agente di cambio passibile anche in tale caso di fallimento? Credo che la risposta debba senz'altro essere affermativa.

Per l'Agente di cambio che di regola sottace il nome del proprio mandante e quindi esplica la sua attività ponendo in essere una molteplice serie di atti di commercio sia pure per conto altrui ma in nome proprio e sotto la propria responsabilità la qualifica di commerciante è implicita né può sostenersi che la stessa sia incompatibile con l'affermata sua veste di pubblico ufficiale. A parte il rilievo che già prima del R. D. L. 7 marzo 1925 l'Agente di cambio aveva riservate talune funzioni pubbliche che comportavano tale qualifica, in verità non sussistono serie ragioni a sostegno dell'affacciata incompatibilità. Per l'art. 7 del cod. di comm. lo Stato, le Province ed i Comuni non possono acquistare la qualità di commercianti pur potendo fare atti di commercio soggetti alle leggi ed agli usi commerciali ma ovvie sono per tali casi le ragioni della disposizione. Non così invece per l'Agente di cambio la professione del quale si esplica con una serie abituale di atti di commercio che comportano appunto la qualifica di commerciante, mentre è privo di rilievo il fatto che l'autorizzazione all'esercizio della professione sia concessa con Decreto Reale; in quanto non è questa che genera la qualifica di commerciante, ma è l'esercizio degli atti che sostanziano la professione che con l'abitudine comporta la qualifica. In definitiva, avuto pure riguardo all'intento di elevare la dignità della Classe degli Agenti di cambio, è chiaro che la disposizione non autorizza ad affermare che si sia voluto concedere loro un privilegio sottraendoli alla sanzione che vige per i commercianti insolventi. Si è loro riservato l'esercizio di una serie di pubblici servizi di natura prevalentemente commerciale facilitando l'esplicamento di tali pubbliche funzioni avuto

appunto riguardo al carattere di pubblico interesse rivestito dalle stesse. E del resto che tale concezione sia la più accettabile e rispondente alla realtà lo si deduca anche dal fatto — sia pure non decisivo — che la categoria degli Agenti di cambio è tuttora sindacalmente inquadrata in una loro Federazione Nazionale che fa capo alla Confederazione Generale Fascista del Commercio dato che nessun'altra delle esistenti è parsa più propria ad accoglierli.

In conclusione mancano quei motivi sostanziali di ordine pubblico che potrebbero giustificare una deroga alle norme comuni e quindi dato che la legislazione speciale sulle Borse di commercio non prevede — né date le funzioni esercitate lo poteva — alcuna diversa procedura concorsuale per la liquidazione dell'Agente di cambio insolvente, mentre fa preciso obbligo alle autorità preposte alla Direzione delle Borse di segnalare al Presidente del Tribunale la verificata insolvenza (art. 6 e 46 della legge N. 272 del 20 marzo 1913) perchè appunto si possa far luogo ai provvedimenti determinati dal libro III del codice di commercio, logicamente deve dedursi che l'Agente di cambio resosi insolvente può essere dichiarato fallito anche allorchè la sua insolvenza trovi origine nell'inadempienza del proprio mandante, che nei confronti della controparte aveva coperto con il proprio nome; nè le conseguenze del fallimento paiono incompatibili con l'esercizio dei servizi pubblici che formano l'oggetto della sua professione avuto riguardo alla finalità dell'istituto mirante a liquidare ed a ripartire tra i creditori il patrimonio dell'insolvente in regime di perfetta uguaglianza.

Francesco Toffanin

15

PER CHI FA
VITA
SEDENTARIA

RIM

FACILITA
LE FUNZIONI
DELL'INTESTINO
SENZA IRRITARLO

Mercato monetario

(Continuazione dalla pagina 2)

sua disposizione circa 20 miliardi di frs. francesi di oro.

Se non fosse assurdo fare dei calcoli unicamente su queste riserve auree, si potrebbe indurre senz'altro che il Blocco delle monete sane ha una superiorità di riserve formidabile, e che gli altri Paesi devono calcolare anche questo fattore numerico. Ma il Blocco delle monete sane ha anche una compattezza che deriva dal fatto stesso della sua base aurea, immutabile. Il cosiddetto blocco della sterlina — più fittizio che reale — è invece fondato da una dichiarazione (stesa immediatamente dopo la fine della Conferenza di Londra) abbastanza generica e non compromettente, nella quale si è dovuto conciliare il proposito di svalutazione dei Dominii (particolarmente del Canada, moneta politicamente inglese ma economicamente americana) e di alcuni satelliti della sterlina.

Infine, bisogna tener conto che, accanto alla sterlina, varie altre monete accennano a debolezza, soprattutto per le pressioni che nei diversi Paesi vengono fatte dalle categorie interessate a ulteriori svalutazioni. Così si rileva la debolezza del peso argentino, minato da tendenze inflazioniste; del dollaro canadese le cui affinità economiche lo avvicinano al dollaro (la svalutazione del dollaro canadese raggiunge il 32 per cento ed è un formidabile fattore di spinta al ribasso per il dollaro degli Stati Uniti, svalutato oggi soltanto del 27 per cento: gli agricoltori della repubblica stellata si lagnano della concorrenza che fanno i coltivatori del Manitoba, attraverso una moneta più avariata); la debolezza delle monete dell'Australia e Nuova Zelanda; gli appelli degli agricoltori danesi i (quali, esportando in Inghilterra, reclamano un 25 per cento di svalutazione in rapporto alla sterlina); gli acquisti di 1 milione di sterline di oro della Svezia, fondo che la Banca nazionale svedese accantona per impedire il rialzo della corona; ecc.

Nel « Blocco sterlina » abbiamo dunque qualche crepa, che potrebbe ingrandirsi quando la sterlina perseguisse il consigliato proposito di « indipendenza », sul quale insistono i politici. Frattanto a Parigi il déport sulla sterlina aumenta: siamo, il 27 luglio a 10-13 centesimi per 1 mese e 24-27 centesimi per 3 mesi, con tendenza debole dei corsi. Il déport sul dollaro, invece, si riduce a 6-8 cent. per 1 mese e 14-16 cent. per 3 mesi (25 luglio).

Auguriamoci pertanto che prevalga, nella politica monetaria inglese, il buon senso che ha contraddistinto finora gli sforzi di Montagu Norman per l'ancoraggio alla parità con le monete auree. Una politica monetaria « indipendente » sarebbe alla mercé delle pressioni dei Dominii, dove maggiore è l'interesse a disordinate svalutazioni; e, in sostanza, sarebbe una politica legata a quella degli Stati Uniti.

Nella cronaca della quindicina, non possiamo passare sotto silenzio la riunione di Basilea, dove si continua e si rinsalda la solidarietà

tra i governatori delle Banche d'Emissione dei Paesi a moneta sana, con il risultato di una lineare fermezza delle valute aderenti.

La costituzione del blocco delle monete sane è soprattutto benefica in quanto consente un mercato libero dell'oro a Parigi. Se tale mercato fosse stato soppresso, quello di Londra sarebbe stato il solo a ricevere oro « fresco », e concentrandosi ivi gli acquisti (sia delle Banche centrali, sia dei privati a scopo di tesaurizzazione), il premio sull'oro sarebbe salito ulteriormente, mettendo in grave difficoltà il processo di riadattamento monetario.

Quanto al mercato dell'oro, rileviamo che il prezzo del metallo giallo va aumentando



lievemente. La produzione d'oro nel Transvaal nei primi sei mesi del 1933 diminuisce lievemente rispetto alle cifre record segnate nel 1932. Infatti, nei primi sei mesi 1933 la produzione ammonta a 5.656 migliaia di oncie di fino, contro 5.685 migliaia di oncie nel semestre 1932. Ma la diminuzione è appena rilevabile, e probabilmente verrà cancellata nel secondo semestre, anche perchè il prezzo dell'oro si mantiene sostenuto (dal 119 scellini per oncia raggiunti in marzo, sale a 120 sc. 6 d. il 27 luglio a Londra).

Altro risultato del « Blocco aureo » è la diminuzione del saggio di sconto in Olanda (dal 4 al 3,50 %). Negli altri Paesi i saggi monetari rimangono pressochè invariati; e sono tenuissimi nelle principali piazze finanziarie. Caratteristica della caduta del dollaro è stata — in confronto della febbre di saggi monetari alti provocata dalla sterlina nel settembre 1931 — quella di aver lasciati immutati i tenui saggi monetari correnti: ciò sia perchè Londra era un mercato finanziario tradizionale, sia perchè non erano ancor attuate le restrizioni che formano dei vari mercati finanziari nazionali ormai dei compartimenti stagni. Il basso livello dei saggi monetari può essere interpretato pertanto come un fattore favorevole alla ripresa. Ormai il risparmiatore — stretto dalla necessità di « far fruttare » il proprio capitale — è avviato necessariamente verso gli investimenti in titoli e in beni reali; e in taluni Paesi mostra una decisa tendenza verso gli investimenti edilizii. Sono, questi, sintomi di cui non si possono disconoscere possibili sviluppi favorevoli. D'altronde, il progredire della curva dei prezzi delle principali obbligazioni e dei titoli di Stato in quasi tutti i Paesi è l'indice che preannunzia prossimo l'investimento in titoli azionari, se i governi sapranno evitare il pericoloso abuso di questa crescente fiducia del risparmio verso di essi.

L'investimento in beni reali — che già annunciava a farsi più intenso appena (nei primi mesi di quest'anno) la curva dei prezzi delle merci andava stabilizzandosi — è stato interrotto (se si eccettuino i movimenti a puro carattere speculativo nei Paesi a moneta avariata) dal processo di deflazione reso più vivace nei Paesi a moneta sana dopo la caduta del dollaro. Non è escluso pertanto che — esaurito l'esperienza americano — gli acquisti sani riprendano, appunto in vista dell'estrema tenuità dei saggi monetari incoraggianti gli imprenditori, dopo il lungo periodo di esitazione e di sfiducia che ne ha frenato il desiderio insopprimibile di iniziativa.

mmmm.

Lo « Stock Exchange » di Londra

La borsa di Londra ha avuto in queste ultime settimane un singolare andamento, in piena corrispondenza con gli avvenimenti predominanti. Di fronte al fallimento della Conferenza, alla continua caduta del dollaro, e nell'incertezza della politica monetaria inglese (hanno suscitato molto scalpore le dichiarazioni di Keynes, nettamente inflazioniste), lo Stock Exchange ha assunto un tono di fermezza che, se non si è rivelato nell'andamento delle quotazioni, ha dato una straordinaria vivacità all'intensità delle contrattazioni. I corsi delle azioni non hanno riportato forti rialzi: l'indice Fisher passa da 76,5 la prima settimana di luglio a 77,5 la seconda e a 77,9 la terza. Il ritmo degli affari invece ha segnato una ascesa più accentuata. Mentre in giugno il numero dei contratti registrati era disceso fino a 6.389 nella media giornaliera della terza settimana (contro oltre 9.500 nella prima) è poi rapidamente salito a 9 mila nella prima settimana di luglio, a 9.500 nella seconda e a 9.900 nella terza, con punte di massima nel 17 e 18 luglio con, rispettivamente, 11.500 e 10.200 contratti registrati. In quest'epoca dello scorso anno la media si aggirava sui 6-7 mila contratti. Negli ultimi giorni del mese, peraltro, dato l'inizio della stagione di ferie e in correlazione anche all'andamento debole di Wall Street, l'attività degli affari si è ristretta (media, circa 8.000 titoli) e le quotazioni hanno leggermente ceduto. Una certa animazione si è avuta specialmente sui valori di gomma, dati i propositi e i tentativi di stabilire un piano di valorizzazione.

Responsabile, Sergio Rimini.

Tipografia di « Borsa », « La Gazzetta dello Sport » S. A., 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 Colonie) - L. 50 (Estero)
Un fascicolo separato L. 5 - (Estero L. 8)
ROMA — Via delle Isole, 30 — ROMA

BOLOGNA - NICOLA ZANICHELLI - EDITORE

RIVISTA ITALIANA

DI

STATISTICA, ECONOMIA E FINANZA

Organo trimestrale dell'Istit. di Politica Econom. e Finan. della R. Univ. di Roma e della Scuola di Statistica della R. Univ. di Bologna

DIRETTORI:

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

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

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

MINERVA BANCARIA

RIVISTA MENSILE

Direzione e amministrazione:
Via Meravigli, 14 - MILANO (1-16)

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

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

MINERVA BANCARIA

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