

BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

Milano, 2 settembre

Il mondo ha bisogno di certezze, e gli uomini forniscono ogni giorno materia di esitazione, come se non bastassero i fatti con quel tanto di imprevedibile che portano con sé. Il mondo monetario assiste, con comprensibile ansia, alla cronaca scritta dal dollaro e dalla sterlina: una cronaca di cui nessuno potrebbe presagire il domani. L'ansia della « ripresa » ci trascina verso illusioni in cui gli aspetti formali o contingenti dominano e falsano il ragionamento: e spesso ci attardiamo a giudicare il Quadro, nel momento stesso in cui il Panorama è già mutato.

Eppure, il « punto critico » esiste per tutti i metalli: ed è ragionevole pensare che esista anche — nonostante gli errori degli uomini — per la depressione che si prolunga nelle illusioni ultranazionaliste, nelle illusioni monetarie, nelle illusioni fisiocratiche o mercantiliste. Affermare che il « punto critico » sia stato già superato, è forse troppo presto: certo però i prossimi mesi diranno una parola decisiva, soprattutto nel campo monetario, dove si affacciano con insistenza i segni dello scompiglio determinato dalla insicurezza sulle divise anglosassoni.

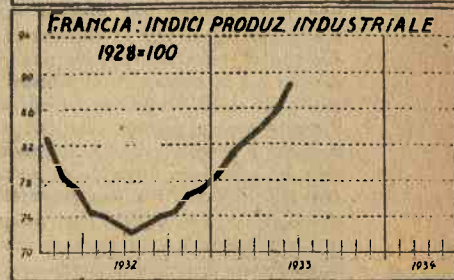
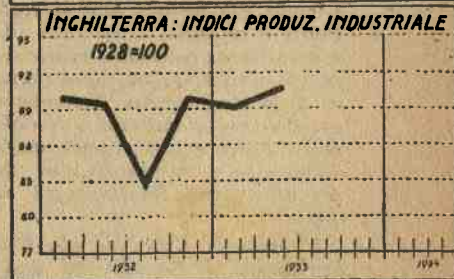
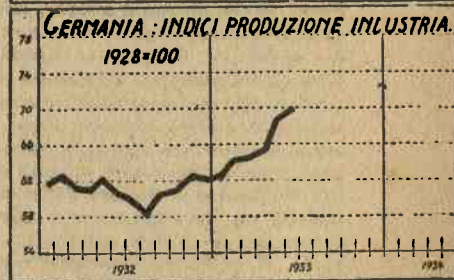
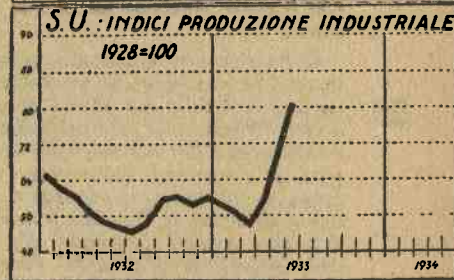
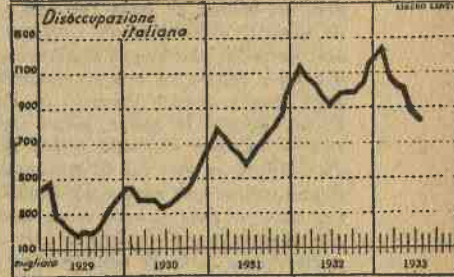
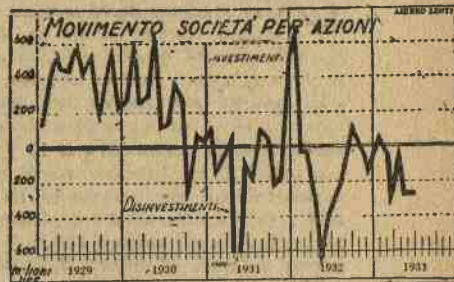
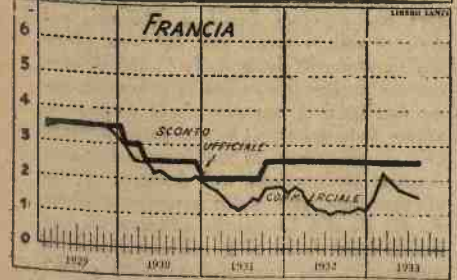
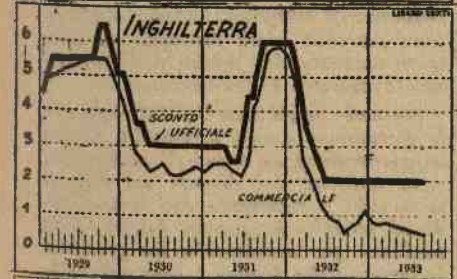
Il bandolo della matassa monetaria l'ha ancora Roosevelt, che amò definirsi il solo « esperto di sé stesso »: e l'avvenire immediato delle condizioni economiche del mondo dipende in buona parte da quest'uomo, che vediamo accuratamente eludere le dichiarazioni su un programma in realtà costruito giorno per giorno, mutando i collaboratori e gli obiettivi man mano che si presentino nuove difficoltà nel groviglio dell'economia manovrata, o che le pressioni politiche interne impongano particolari urgenze. Fatica degna di Sisifo: oggi rincorrere i prezzi e domani rincalzare i salari; oggi accontentare gli industriali e domani i banchieri o gli agricoltori o i disoccupati; oggi « manovrare » con la speculazione e domani infrenarne l'attività molesta; ora badare ai problemi interni, e più tardi dover riallacciare i rapporti internazionali.

Il tema del giorno è ancora: come si comporteranno i prezzi stabilizzando il dollaro, sia pure temporaneamente? E se — come c'è ragione di credere — si ricorrerà a una maggior larghezza di credito, o di mezzi monetari, quali ne saranno i limiti; quale sarà il comportamento della sterlina? E la necessaria tesaurizzazione d'oro da parte delle Banche centrali in vista di una futura stabilizzazione, non apprezzerà il metallo giallo al punto di provocare una ulteriore discesa nei prezzi delle merci nei Paesi a valuta aurea?

E' avvilente doverci accontentare di interrogativi: ma l'economia non ha libri di interpretazione dei sogni. C'è da sperare ancora nelle neglette forze del Caso, che sommergono i piccoli errori umani, che aiutano gli uomini di buona volontà, che accelerano il processo di guarigione. Il quale sta avvenendo grado a grado nonostante tutto.

SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario (mmmm), pag. 2 — Possono le Banche Centrali influire sul livello dei prezzi? (FEDERICO CHESSA), pag. 3-4 — Roosevelt e l'economia manovrata (ALFA), pag. 5-6 — I bilanci delle « big four » italiane, pag. 7 — I riporti di fine agosto (p. col.), p. 7 — Mercato valori (m. s.), p. 8-9 — Cifre sul processo di assestamento delle anonime (L. Len.), p. 10 — Le rilevazioni di « Borsa » sui bilanci delle anonime italiane (c. var.), p. 11-12 — Debolezza nei prezzi dopo un semestre di costante ascesa (c. v.), p. 13-14 — Il mercato cambiario di Londra (HENRY BELL), p. 15 — Il risanamento dell'economia svizzera (G. SULTZER), p. 15-16.



«BORSA», esce il 1 e il 15 di ogni mese
 Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 65)
 Un fascicolo . . . L. 2 (estero L. 3.-)
CASA EDITRICE ARACNE
 MILANO - Via Kramer, 23 - Tel. 81-548

1933 (XI)
 2 settembre n. 13
 c. c. postale

13

Mercato

Debolezze delle divise anglo-sassoni e fermezza delle divise auree - Un fondo di stabilizzazione del

Dopo le ferie estive, si accenna una viva reazione delle monete anglo-sassoni. Ormai anche la sterlina ha abbandonato quella stabilità che la rese, nell'ultimo anno, celebre come « la moneta più stabile del mondo » (usavano dire i giornali inglesi): dal 19 aprile essa ha perso oltre il 10 % della sua parità di stabilizzazione, ciò che ha portato il suo deprezzamento totale al 32 %, vale a dire ad un deprezzamento pari a quello del dollaro (32-33 %). Abbiamo dunque, di fronte al blocco aureo, un blocco di fatto (se non proprio di diritto) delle monete anglosassoni e loro satelliti, che hanno tagliato un terzo del loro valore in oro. I risultati sono stati assolutamente diversi da Paese a Paese, poichè le conseguenze economiche — sia per il modo e per la rapidità differente con cui la svalutazione si è ottenuta — non sono raffrontabili: certo, almeno finora, non sono stati pari alle aspettative, e soprattutto hanno comportato una serie di conseguenze di cui non è ancor possibile mettere in luce i danni.

Il fatto nuovo è dunque questo: si sperava in una benevola neutralità della sterlina a favore del blocco aureo, ed invece abbiamo una gara col dollaro alla svalutazione. La sterlina, che era riuscita a svincolarsi dal dollaro in un primo momento, ne è ora legata, nonostante gli sforzi di Montagu Norman che è l'ebreo errante sfortunato alla predica della stabilità e del ritorno all'oro. Siamo, ancora e sempre, alla mercè di Roosevelt, il quale — se non pensa di modificare le proprie affermazioni fatte alla Conferenza di Londra — non sembra disposto a rendere relativamente stabile il dollaro neppure dopo il recente incontro con Montagu Norman, al quale avrebbe assicurato soltanto che sarebbe disposto a trattare della stabilizzazione contemporaneamente alle conversazioni di ottobre sui debiti. In tal modo, il problema monetario mondiale è legato alla politica interna degli Stati Uniti; e chiunque si interessi alle cose americane sa che l'ultima preoccupazione di Roosevelt è oggi quella della moneta, la quale deve servire il movimento di ricostruzione industriale e di rialzo dei prezzi e dei salari e verrà stabilizzata soltanto se e quando gli altri obiettivi del programma Rooseveltiano saranno raggiunti.

È evidente d'altronde che Roosevelt ha bisogno di impedire ad ogni costo una rivalutazione del dollaro (che sarebbe pericolosa per la politica di rialzo dei prezzi e dei salari), ma nessuna necessità ha di trattenere il dollaro al di sopra di quel 50 % cui lo autorizzava l'emendamento Thomas. Se una stabilizzazione è dunque voluta, è quella relativa ad eventuali aumenti di valore aureo del dollaro, che comprometterebbe l'attuazione dei piani. Per questo, ha preso fondamento la voce di creazione di un fondo di « egualizzazione » del dollaro, a somiglianza di quanto in Inghilterra si è fatto per la sterlina. Tale fondo, che probabilmente è allo studio nonostante le smentite officiose, rispon-

Saggi monetari		gen. 1933	28 febb. 1933	31 mar. 1933	30 apr. 1933	31 mag. 1933	30 giug. 1933	31 luglio 1933	30 agos. 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	4.00-4.75	4.00-4.75
	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	4.75-7.25	4.75-7.25
Londra	rendim. Consolidato	5.82	5.89	6.00	5.96	5.87	5.78	5.79	5.69
	ufficiale	2	2	2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi	7/8-15/10	7/8-15/10	1/2-9/16	7/10-1/2	1/16	1/2-9/16	7/16	7/16-1/2
New York	prestiti giornalieri	1/2	1/2	1/2	1/2	1/4-1	1/2-1	1/4-1	1/4-1
	ufficiale	2.50	2.50	3.50	3	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2
	sconto priv. 4-6 mesi	1 1/4-1 1/2	5/8-3/4	2-2 1/8	5/8	5/8	5/8-1 1/2	1 1/2-5/8	5/8-1 1/2
Parigi	cali money	1	1	3	1	1	1	1	1
	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 1/8-2 1/4	1 1/8-2 1/4	1 1/4-2 1/8	1 1/2-2	1 1/2-2	1 1/4-1 3/4
Berlino	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 1/8
	ufficiale	4	4	4	4	4	4	4	4
	sconto privato (breve)	3 1/8	4 1/4-5 1/4	3 1/8	3 1/8	3 1/8	3 1/8	3 1/8	3 1/8
Barlino	prestiti giornalieri	4 1/8-5 1/4	4 1/8-5 1/2	5-6	4 1/2-5 1/4	4 1/4-5 1/2	4 1/2-5 1/2	4 1/2-5 1/2	4 1/2-6

monetario

dollaro? - Si prepara no nuove emissioni di B. T. americani - An-menti nei prezzi del- l'oro e gran richiesta

Situazione degli Istituti di Emissione esteri

BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lst.)

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	9 agosto 1933	16 ag. 1933	23 ag. 1933
Divise e verghe	119.788	184.835	191.529	191.518	191.498
Circolazione	371.193	376.123	384.974	379.442	374.556
Depositi:					
pubblici	8.865	9.912	19.412	17.257	32.243
bancari	102.409	103.976	92.794	98.168	90.543
altri	53.760	36.014	47.898	42.209	42.401
Titoli:					
Titoli di Stato	102.372	75.201	88.296	82.256	84.906
Sconti e antic.	18.509	11.830	11.036	10.100	10.060
Altri titoli	17.738	11.832	12.375	11.442	11.481
Riserve presso il Ban- king Dep.	24.401	68.712	66.555	72.076	76.942
« proporzione »	23.8	35.1	41.5	45.7	46.5

REICHSBANK (milioni di Reichsmark)

	fine dic. 1932	15 apr. 1933	31 luglio 1933	7 ag. 1933	14 ag. 1933
ATTIVO:					
Oro	806.2	421.3	244.96	260.17	270.46
» all'estero	43.6	18.5	33.4	48.5	58.5
Valute estere	113.8	108.3	77.6	75.6	74.3
Cambiali e chèques	2.808.1	3.023.3	3.181.0	3.067.8	3.021.7
Argento e altre monete	177.1	205.6	204.8	223.9	267.8
Banconote altre banche	8.1	9.8	4.7	8.1	11.1
Anticipazioni	170.1	72.1	164.5	85.8	75.5
Investimenti	297.5	319.5	320.1	320.0	320.3
Altre attività	433.6	599.3	526.3	477.8	497.4
PASSIVO:					
Capitale	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
Riserva	417.4	473.1	473.1	473.1	473.1
Circolazione	3.560.4	3.422.5	3.492.1	3.377.9	3.327.9
Obbligaz. giornalieri	539.8	359.9	412.3	331.4	352.9
Altre passività	745.9	157.7	196.6	136.5	234.7
copert. della circolaz.	25.8%	10%	9.2%	9.9%	10.4%

BANCA BI FRANCIA (milioni di frs.)

	fine dic. 1932	21 apr. 1933	4 agosto 1933	11 ag. 1933	18 ag. 1933
ATTIVO:					
Oro in cassa	83.018.5	80.834.6	82.081.1	82.083.0	82.092.5
All'estero: depositi	2.938.3	2.426.0	2.144.4	1.286.4	1.293.9
effetti	1.645.2	1.465.0	1.390.1	1.389.5	—
Effetti scontati	3.437.7	3.188.6	2.857.3	2.765.1	—
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	2.730.6	2.733.7	2.722.5
Cassa d'Ammort.	6.802.4	6.807.8	6.436.5	6.436.5	6.436.5
Attività diverse	5.996.4	5.824.5	5.378.0	5.405.1	—
PASSIVO:					
Biglietti in circolaz.	85.027.5	83.780.2	82.857.8	82.188.2	81.530.3
Depositi dello Stato	2.310.7	2.384.9	2.808.7	2.711.7	2.981.8
privati	19.813.6	17.891.1	17.861.2	17.889.3	18.387.7
Passività altre	2.300.1	2.365.9	2.590.5	2.510.1	—

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

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	11 agosto 1933	18 ag. 1933	25 ag. 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	3.148.5	3.365.6	3.577.8	3.582.2	3.589.5
Altre riserve	173.3	215.6	248.8	240.9	243.6
Totale portafoglio	267.4	414.3	156.2	165.9	150.1
Cambiali acquistate in o. m.	53.3	208.4	7.6	7.4	7.3
Totale titoli di Stato	1.850.7	1.837.1	2.048.3	2.058.8	2.094.0
Totale attività produtt.	2.157.0	2.465.4	2.214.0	2.234.0	2.253.3
Totale attività	6.105.4	6.637.4	6.506.2	6.600.4	6.571.9
PASSIVO:					
Biglietti in circolazione	2.735.5	3.477.4	2.999.2	2.996.3	2.984.9
Depositi Banche	2.481.7	2.158.6	2.375.8	2.370.8	2.431.9
Depositi del Governo	42.2	25.5	24.4	48.4	49.2
Totale depositi	2.563.2	2.347.5	2.595.6	2.616.4	2.656.3
Capit. e soprapr.	410.7	428.3	424.8	424.8	424.8
Totale passività	6.105.1	6.637.4	6.506.2	6.600.4	6.571.9
% riserve	82.7%	61.5%	68.4%	68.1%	67.9%

derebbe appunto allo scopo di evitare che la speculazione possa — avvalendosi dei fattori tecnici che congiurano al rialzo del dollaro — creare imbarazzi gettandosi a comperare dollari. Infatti l'affrettato rimpatrio di capitali americani dall'estero — rimpatrio che ha raggiunto cifre ingentissime appena il dollaro tendeva a risalire — provocava afflusso di divise estere sul mercato di Nuova York, e ciò sollecitava il rialzo del dollaro, premendo in tal modo per successivi rimpatrii (ugual problema si posò a Londra quando la sterlina risaliva, e fu allora creato il fondo di stabilizzazione). Il dollaro è poi ricercato per cause stagionali relative ai bisogni del commercio estero degli altri Paesi, ed occorre che a queste richieste eccezionali si contrappongano offerte eccezionali, di cui non può che incaricarsi l'eventuale « fondo di egualizzazione ». Con grande probabilità, il recente provvedimento che toglie l'embargo sull'oro (sia pure con tutte le cautele e con una ricca casistica di eccezioni) tende a preparare quel mercato libero dell'oro che è il presupposto della creazione del « fondo », strumento essenziale di una economia che va diventando quasi completamente manovrata. Il mercato libero dell'oro, pertanto, presenta altri pericoli, che l'elaborata legge non evita: anzitutto il pericolo della tesaurizzazione, che elude la lettera della legge e — sia pure attraverso circoli viziosi — riesce a impadronirsi di metallo giallo. Poi il pericolo di una continua rivalutazione dell'oro in ragione di merci — quindi di una caduta del prezzo delle merci — per la tesaurizzazione che andranno compiendo le Banche centrali. (Si noti che da qualche tempo il prezzo dell'oro è in forte aumento sul mercato di Londra, nel quale si sono ufficialmente raggiunti i 126 sc. per libbra, con punte fino ai 140 sc. Il « fondo di egualizzazione » americano dovrebbe prepararsi ad acquisti di oro in grande scala, il che renderebbe necessari altri acquisti per rafforzare il « fondo » inglese: e questa lotta potrebbe avere per esito un ulteriore aumento del prezzo dell'oro, aumento che non è desiderabile.

Fratanto, negli Stati Uniti si riaccende la discussione « sulla necessità » di una sovraestensione di mezzi di pagamento, e la tensione dei déports sul dollaro starebbe a significare che la speculazione attende di potersi gettare sulla tendenza per accentuarla. Le pressioni inflazionistiche hanno i loro capeggiatori nei senatori Smith e Thomas, e i recenti suggerimenti del Johnson (capo del movimento della N. I. R. A.) di concedere maggiore credito alle banche onde facilitare il compito della « ricostruzione industriale », hanno fatto pensare che sia prossimo un movimento per successive svalutazioni del dollaro. A ciò si aggiunga che nella situazione delle F. R. B. del 23 agosto apparve un aumento inconsueto di 36 milioni di dollari nella cifra del portafoglio Fondi governativi (inconsueta, poichè negli ultimi tre mesi il ritmo di acquisti di tali fondi

Possono le Banche Centrali infiuire sui livelli dei prezzi?

Fra i provvedimenti che maggiormente hanno interessato gli esperti della Conferenza Economica di Londra e che non possono, per certo, lasciare indifferente anche il più comune uomo della strada, sono indubbiamente quelli che tenderebbero a provocare un aumento del livello dei prezzi delle merci e dei servizi. Sorge pertanto naturale chiedersi: Può essere fissato un livello dei prezzi che sia indipendente dalle condizioni del mercato? E nel caso affermativo come può ottenersi ciò? E conviene poi agli Stati, che, come il nostro, non hanno raggiunto ancora quella completa attrezzatura tecnica che sono capaci di dare alle loro industrie, che si formi un livello internazionale dei prezzi, determinato più che da ragioni economiche, da motivi contingenti e politici?

E' facile intendere che la politica che mira a determinare un livello dei prezzi internazionale, indipendente dalle condizioni del mercato, contrasta con i principi acquisiti ormai dalla scienza economica, secondo la quale il prezzo delle merci dipende essenzialmente dalle condizioni della produzione e dalla maggiore o minore estensione della domanda di essa.

E' intuitivo d'altra parte che un aumento artificiale dei prezzi contrasta ancora con l'interesse generale dei consumatori e soprattutto con quello degli Stati, i quali, essendo privi di materie prime, hanno maggiore convenienza ad ottenere queste al minor prezzo possibile.

La politica che fino ad ora tanto i singoli produttori quanto i diversi Stati hanno di fatti adottato è stata quella di ridurre, per quanto fosse possibile, i prezzi dei singoli prodotti, allo scopo soprattutto di sviluppare la domanda dei consumatori, riducendo i costi ed eliminando i produttori marginali meno capaci. Evidentemente quindi con i provvedimenti che da alcuni si vorrebbero oggi adottare si cerca di abbandonare una simile politica, sulla quale si costruì la prosperità delle nazioni industriali e di quelle agricole.

La determinazione di un livello artificiale dei prezzi, poi va incontro a varie difficoltà tra le quali per prima deve annoverarsi quella di definire il livello dei prezzi nei mercati internazionali o in quelli nazionali; tale difficoltà appare ancora più grave quando si tenga conto della interdipendenza che esiste tra i prezzi delle varie merci e di quella che si appalesa tra i vari mercati e degli ostacoli che si frappongono ad una determinazione dei prezzi che possa essere considerata equa per tutti.

Ma a prescindere da queste difficoltà preliminari è evidente che l'aumento artificiale dei prezzi non può essere ottenuto altrimenti che in due modi e cioè o diminuendo l'offerta dei prodotti o provocando l'aumento della domanda di essi. Il primo provvedimento costituisce un rimedio d'ordine generale, in quanto mediante accordi o contingentamenti, che non sono sempre possibili ed attuabili nei diversi Stati, tende a provocare la limitazione della produzione. Ad un simile scopo mira evidentemente l'attuale politica del Roosevelt il quale con il *Farm Adjustment Act* tende ad accrescere il potere di acquisto degli agricoltori, limitando l'estensione delle terre poste a coltura in guisa tale da provocare, mediante la coordinazione delle vendite delle derrate, un aumento dei prezzi di esse.

E' chiaro però che un simile provvedimento non può avere un largo effetto per il semplice fatto che la limitazione della produzione, provocando l'aumento dei prezzi, incoraggia necessariamente i coltivatori ad estendere le loro colture ed a fare affluire quindi nel mercato una maggiore quantità di prodotti, di guisa che il beneficio, provocato per disposizione di

legge non può avere che una durata effimera. E' questo, secondo le notizie che oggi si hanno, quanto avviene negli Stati che non sono soggetti alle disposizioni del predetto *Farm Adjustment Act*.

L'altro provvedimento che mira ad aumentare il prezzo delle merci vorrebbe far sì che mediante l'aumento del credito venisse aumentata la domanda dei prodotti. E' ovvio che tale aumento del credito dovrebbe essere soprattutto determinato dalla politica delle Banche Centrali, le quali aumentando la circolazione fiduciaria, dovrebbero facilitare l'aumento del consumo dei prodotti da un lato, e l'incremento della produzione dall'altro, determinando, nel contempo, mediante accordi tra i vari Istituti di emissione, il livello internazionale dei prezzi delle merci.

Secondo questo provvedimento quindi la Banca centrale non dovrebbe soltanto essere la regolatrice del credito, ma anche della produzione e dei prezzi di essa. E' ciò possibile? Come è ovvio il prezzo dei beni non dipende da una causa univoca, ma da tutto quel complesso di elementi che sono insiti alla produzione ed alla sua organizzazione tecnica; dipende cioè dal volume della produzione intesa nel senso più largo, in guisa da comprendere non solo tutte le trasformazioni materiali, ma anche quelle immateriali nel tempo e nello spazio.

A questo gruppo di cause inerenti allo sviluppo della produzione debbono aggiungersi poi quelle che sono in relazione al sistema monetario e alla organizzazione creditizia prevalente in un determinato paese, e cioè, quelle che non sono, soltanto, inerenti al volume dei mezzi di pagamento esistenti in un determinato tempo e luogo, ma anche alla velocità di circolazione dei mezzi medesimi; ed infine debbono aggiungersi quelle che sono connesse con la politica doganale e fiscale applicata dai singoli Stati.

La semplice enumerazione dei fattori che agiscono sui prezzi pone subito in rilievo l'impossibilità nella quale si trovano le Banche Centrali di esercitare una immediata, dura, e diretta influenza sul livello dei prezzi.

E' intuitivo infatti che le Banche Centrali non possono esercitare una efficace azione (e nel caso non la esercitano direttamente e immediatamente) sulla politica fiscale e doganale che è sempre ispirata dall'attività dei singoli Governi e dai fini cui essi mirano. Nè decisiva è l'influenza che le Banche Centrali, con la loro politica del credito, possono esercitare sul volume della produzione e sull'organizzazione tecnica di essa.

E' ben vero che le banche, in quanto sono autrici di scelte, compiono una larga selezione fra i diversi investimenti industriali e le varie produzioni e possono quindi, allargando o restringendo il loro credito, favorire lo sviluppo di determinate imprese e facilitare o ritardare, od anche vietare del tutto, il compimento di determinate trasformazioni tecniche.

E' da notare però che l'influenza esercitata in questo campo dalla banca non può essere giammai immediata, ma è soggetta al tempo che è necessario per compiere l'eliminazione graduale delle industrie alle quali non s'intende concedere il credito. E' ovvio poi che sfuggono al controllo della Banca Centrale quei complessi economici che per la loro estensione e la loro rete di interessi si avvalgono anzichè del capitale nazionale, di quello internazionale. Può dirsi pertanto che sfugga anche al controllo più accurato di una Banca Centrale, lo sviluppo complessivo della produzione di uno Stato e che non sia perciò possibile ad essa determinare il prezzo cui dovranno essere esitate le merci. Ciò appare ancora più chiaro quando

si tenga conto della varietà dei prodotti e di quella dei gusti dei singoli consumatori, che non possono certamente essere influenzati dall'azione diretta o indiretta dei vari Istituti di emissione.

Le Banche di Emissione hanno invece una inequivocabile ed indiscutibile influenza sul volume dei mezzi di pagamento in circolazione: ma neanche in questo caso la loro azione può considerarsi assoluta. Esse infatti non sono in grado di fissare il totale della circolazione monetaria ad un livello determinato, in quanto questo a sua volta dipende dalla quantità d'oro esistente nel paese e dalla politica del credito adottata. La Banca di Emissione non può aumentare o diminuire, secondo i suoi desideri, la quantità d'oro esistente nel paese; essa, variando opportunamente il saggio dello sconto, è in grado di incoraggiare soltanto l'afflusso dei capitali esteri ed al contrario di favorire, ove sia necessario, l'esportazione di quelli nazionali; e poichè il movimento dei capitali provoca a lungo andare, quello dell'oro, la Banca di emissione si avvale della politica dello sconto, per modificare, appunto, l'entità delle sue riserve auree.

E' bene però avvertire subito che tale aumento o diminuzione ha un carattere eminentemente temporaneo, in quanto che le variazioni del tasso di sconto agiscono solo sul tasso privato dei capitali a breve termine, e principalmente quando il mercato libero è privo di fondi e rende quindi necessario ricorrere al credito degli Istituti di emissione.

Nel caso contrario le variazioni del saggio dello sconto non hanno larga efficacia. L'esperienza anche recentissima ha dato in proposito prove inequivocabili dimostrando ripetutamente che tanto New York quanto Londra e Parigi hanno spesso perduto ogni controllo sugli investimenti a breve, appunto per l'abbondanza di capitali verificatasi nel mercato libero.

Non deve dimenticarsi inoltre che i movimenti di capitali, specie quelli investiti a breve termine, non obbediscono soltanto a condizioni d'interesse, ma anche a suggestioni psicologiche, che sfuggono, evidentemente, al controllo delle banche di emissione. E perciò può dirsi che per quanto si riferisce al volume della circolazione monetaria, garantita dallo stock d'oro esistente in una nazione, la Banca di emissione esercita sì un'influenza, ma essa nel suo complesso è molto limitata e, certo, di minore portata di quanto comunemente si crede.

Si potrebbe però osservare che il volume della circolazione monetaria non dipende soltanto dalle riserve auree, ma sibbene dall'ammontare dei crediti accordati dalla stessa Banca di emissione, cioè a dire dal volume dei biglietti e della moneta bancaria posta in circolazione, dietro garanzia di attività, indipendenti dalla quantità del metallo giallo trattenuta come riserva.

Non v'ha dubbio che gli Istituti di Emissione possano, con una politica appropriata del credito, accrescere o diminuire la massa supplementare degli strumenti di pagamento; può dirsi anzi che il loro potere è per questa parte della circolazione più considerevole di quella garantita dall'oro.

E' bene però notare che anche in questo campo essi possono trovare molteplici ostacoli che inceppino lo sviluppo della loro azione. Ed invero se è certa la possibilità d'una diretta influenza delle Banche Centrali sulla circolazione monetaria quando intendono compiere una restrizione dei mezzi di pagamento, non può dirsi che efficace sia l'azione delle stesse nel caso che vogliano provocare una espansione del credito. E' evidente difatti che in questo caso le Banche di emissione per raggiungere il loro scopo debbono aumentare il loro

portafoglio di sconto, cioè scontare maggiori somme in effetti commerciali o acquistare dei titoli a breve termine nel mercato aperto.

E' chiaro però che l'iniziativa, nel primo caso, appartiene al mercato e non già alle Banche di Emissione le quali, per certo, non possono scontare importi maggiori a quelli chiesti. Per quanto si riferisce poi agli acquisti di titoli fatti sul mercato aperto dalle Banche di emissione è ovvio che con tal procedimento esse riducono il danno della sterilizzazione dell'oro tenuto in riserva ed accrescono, nel contempo, la massa degli strumenti di pagamento. Ma l'afflusso dei biglietti così provocato, se non corrisponde ad un bisogno reale, fa necessariamente diminuire il saggio privato dello sconto e quindi permette a coloro che precedentemente si rivolgevano all'Istituto di emissione per ottenere i loro crediti, di rivolgersi invece al mercato libero. In questo caso, quindi, gli acquisti dei titoli effettuati dalla Banca di emissione non esercitano il desiderato effetto sul mercato monetario. Benchè adunque, per quanto si riferisce alle operazioni di mercato aperto, l'attitudine della Banca di emissione sia attiva, la decisione finale che determinerà l'efficacia della politica da essa adottata non è già nelle sue mani, ma è anche questa volta nelle mani del mercato. Di conseguenza può dirsi che per quanto riguarda la circolazione monetaria corrispondente ad una creazione di credito, l'azione della Banca non è indipendente dalle condizioni del mercato, ma è interamente soggetta ad esso.

E' intuitivo, d'altra parte, che non può considerarsi il volume dei mezzi di pagamento in sè e per sè, ma in rapporto alla velocità della circolazione della moneta, velocità che, evidentemente, dipende dalla rapidità con la quale i singoli si avvalgono dei segni monetari, di cui essi sono in possesso ed anche dalla costituzione economica prevalente in un determinato paese non che dal maggiore o minore spirito di tesaurizzazione degli abitanti di esso.

La velocità della circolazione della moneta è adunque in rapporto ad un insieme di elementi oggettivi e soggettivi sui quali la Banca di emissione non esercita una sovranchia influenza.

Pare evidente perciò che non possano accogliersi quei sistemi che pretendono di ottenere l'aumento dei prezzi per mezzo di manipolazioni monetarie, le quali in sostanza non provocherebbero un efficace miglioramento delle condizioni attuali e non farebbero altro che prolungare l'attuale stato di squilibrio economico che il mondo purtroppo oggi attraversa. A ragione può dirsi perciò che l'inflazione, la riflazione, la svalutazione monetaria, non sono che tre espressioni differenti di uno stesso fenomeno, il cui vero significato sarebbe quello del fallimento economico delle varie economie nazionali. Ciò hanno chiaramente dimostrato i rappresentanti del nostro Governo a Londra, ponendo in evidenza l'impossibilità che hanno le Banche Centrali di determinare il livello dei prezzi.

Ma ammesso pure che una simile possibilità esista è evidente che essa non sarebbe affatto utile al nostro paese in quanto che provocherebbe una stasi nel nostro sviluppo economico e non farebbe altro che favorire il predominio di quegli Stati che avendo un'attrezzatura industriale più progredita si avvantaggerebbero dell'artificiale determinazione dei prezzi, provocata dalle Banche Centrali, per incrementare la loro produzione e compiere la penetrazione nei mercati eliminando la concorrenza di quegli Stati che oggi rispetto ad essi si trovano in condizioni d'inferiorità.

Federico Chessa



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

Roosevelt dopo un semestre di crociere difficili nel mare dell'economia manovrata

Quattro settembre: sei mesi di governo Roosevelt. Un breve periodo denso di storia economica, o meglio di cronaca economica, in cui è apparsa dominante la mentalità nettamente empirica del popolo americano, costretto a inseguire il fenomeno contingente dal bisogno di una soluzione immediata. « Qualunque soluzione, ma immediata » è stato il motto con cui Roosevelt è andato al potere. Le masse hanno spesso questa mentalità un po' miracolista, cui sono portate anche per un esasperato spirito speculativo e per una superficiale conoscenza dei fenomeni economici.

Roosevelt ha fatto una dura esperienza di questa frettolosa forma mentis, e — a furia di infilare scorciatoie e vicoli rapidi — si è trovato nel labirinto a dover « manovrare » alla giornata il proprio programma, un programma che non era ben chiaro neppure nelle viglie elettorali, ma che prometteva molto. Così vediamo Roosevelt assillato dalla preoccupazione di far salire i prezzi e di diminuire il peso degli indebitamenti; quindi, posto nella necessità di non servirsi di metodi legislativi e di politica tradizionale troppo tarda, liberarsi in fretta delle Assemblee, facendosi conferire dei larghi poteri. Imbarazzato dalle necessità di ordine internazionale — che esigono freni alle impazienze e comportano anche dei sacrifici — eccolo lasciar cadere il dollaro ed allontanarsi dalla base aurea: presupposto che ha richiesto il sacrificio della Conferenza di Londra, e che doveva — alleggerendo i gravami degli agricoltori indebitati —, dare il là all'aumento di prezzi, eccitare la produzione e creare un « vantaggio competitivo » alle merci americane sui mercati internazionali.

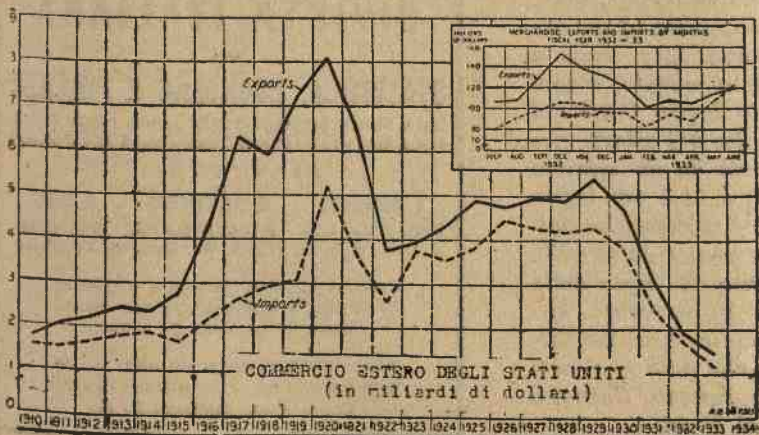
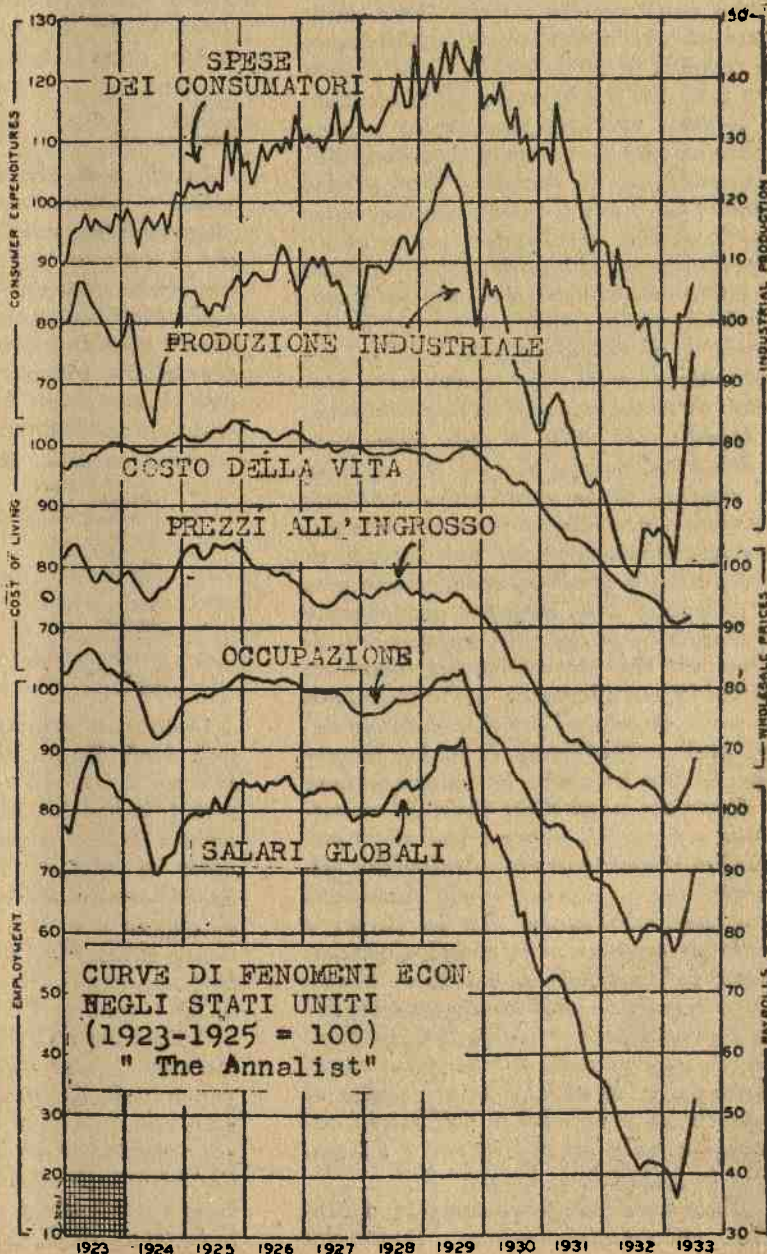
Ma questo rialzo speculativo riposava su una base incerta: c'era il pericolo

che gli aumenti di produzione non fossero assorbiti, e che le categorie sociali godenti di redditi fissi o semi-fissi, con un minor potere d'acquisto, facessero crollare la costruzione ardita. Ecco la necessità di stimolare le industrie e ad un tempo di stimolare il consumo, evitando sfasamenti. In un primo tempo il governo di Roosevelt cerca la soluzione nello stimolo alle industrie, nell'intendimento di creare una occupazione maggiore e quindi un salario globale superiore. Ma quando vede che il movimento è lento, e che l'aggiustamento è intralciato, eccolo a cercare la soluzione nell'imporre alle industrie condizioni di lavoro diverse (meno ore di lavoro per operaio e salari minimi garantiti)

attraverso il vasto movimento della N. I. R. A. (National Industrial Recovery Administration), cioè per mezzo di veri e propri codici industriali.

Così, di gradino in gradino, Roosevelt doveva arrivare — ed è arrivato — a una sempre più intensa direzione dell'economia americana; nel tentativo di regolare l'insieme, deve necessariamente regolare tutti i pezzi del colossale macchinario. E' un compito da far tremare le vene ai polsi, ed è un esperimento che tutto il mondo segue con giustificata ansia, perchè condotto in questo particolare momento e in un ambiente multiforme, ma soprattutto perchè le conseguenze non si fermano all'economia americana.

Questa corrispondenza è stata scritta qualche giorno fa, « Borsa » esce alla vigilia del « Labour Day », e si preannunziano per tale data un discorso di Roosevelt — in cui probabilmente si scorgevano le direttive della prossima azione nel campo economico. Frattanto i giornali recano che l'80% degli operai sono ormai soggetti ai « codici bianchi » e che il movimento della N. I. R. A. procede verso nuove realizzazioni. Ma si annunzia anche che pare intenzione del governo di emettere due miliardi di dollari di Buoni del Tesoro, ciò che potrebbe evitare un'inflazione puramente monetaria, assorbendo però larga parte di quei capitali liquidi che sarebbero diretti a nuovi impianti industriali. Settembre vedrà insomma una cronaca densa di avvenimenti nell'economia americana.



Inutile dare una cronaca minuta del movimento, dei ritardi, delle opposizioni, dei dubbi, delle tappe conseguite: i quotidiani seguono passo per passo le trovate pubblicitarie per dare alla N.I.R.A. propagandisti e seguaci, l'intensa propaganda per creare al movimento entusiasmi, le eroiche fatiche del generale Johnson per indurre i riluttanti industriali ad aderire, la passiva resistenza di molti gruppi operai indotti allo sciopero per costringere i datori di lavoro a firmare i « codici », gli appoggi che al movimento dà la Federazione del Lavoro capeggiata da W. Green; e via via fino ai piacevoli aneddoti della signora Roosevelt che applica le nuove condizioni di lavoro ai suoi 17 domestici, col risultato di spingere tutte le serve a chiedere 40 ore di lavoro settimanali. (Bel problema, per la famiglia piccolo-borghese).

Al 1° settembre dovevano essere varati almeno dieci « codici », ma finora è soltanto l'industria cotoniera che ha la palma nella corsa alla codificazione; e l'atteggiamento verso i refrattari si fa minaccioso. Ford viene ammonito di non insistere nella sua resistenza passiva. Gli industriali del carbone vengono sollecitati dall'autorità personale di Johnson. Le maggiori difficoltà che si frappongono ai codici bianchi consistono nella varietà infinita delle occupazioni, che difficilmente possono essere regolate in modo unico; nella varietà dei pesi che si addossano alle industrie, a seconda che occupino molta o poca mano d'opera, e che la funzione dell'operaio sia di semplice sorveglianza oppure no, nella facilità delle ingegnose evasioni. Ma, per l'industria, accollare nuovi gravosi obblighi proprio mentre si vuole intensificare il ritmo della produzione, rappresenta un fattore di ritardo e di impaccio alla ripresa, un aumento di costi, uno spostamento violento di tutti i calcoli dell'imprenditore.

Questo, dal punto di vista immediato e dell'applicazione pratica. Ma, quanto ai risultati della politica di « redistribuzione » del lavoro (che era attuata, per pressione operaia, nei periodi di prosperità, e gradualmente), riesce essa a provocare una maggior occupazione operaia? Sono note le opposizioni di principio che gli economisti hanno in varie riprese affermate, e che ricordano in modo singolare l'infelice tentativo degli Ateliers Nationaux di buona memoria. E' ben vero che la disoccupazione è diminuita negli Stati Uniti di un milione e mezzo di persone (sui 12-13 milioni di disoccupati che si calcolano esistere), ma i salarii globali distribuiti non seguono l'ascesa che in parte; e tutto sta a vedere se la maggior occupazione ha carattere di stabilità, o non sia determinata dall'improvviso acuirsi dell'attività industriale provocato dagli acquisti speculativi. Infatti, fatto caratteristico, le statistiche delle vendite al minuto sono ben lungi dall'essere aumentate nella misura in cui è aumentata la produzione industriale.

D'altronde, un grave compito si profila all'amministrazione Roosevelt:

quello di mettere in atto quei vastissimi lavori pubblici che ha promesso per l'inverno. Siamo già alle soglie dell'autunno, e nessun piano preciso per i finanziamenti di tali lavori è stato reso pubblico. Ora, l'assorbimento auspicato degli 11 milioni di lavoratori esige grandi mezzi finanziari, ed è improbabile che si possa ricorrere a prestiti pubblici ingenti quando il dollaro non accenna a stabilizzare o a fissare un punto di arrivo nella sua svalutazione.

Cio che colpisce, nella palingsesi economica americana, è il comportamento dei prezzi, nei quali si determina una dispersione notevolissima. Anzitutto, vediamo il comportamento di un numero limitato di merci che l'Annalist chiama « sensibili » rispetto al numero indice generale dei prezzi all'ingrosso (1913 = 100):

	Prezzi sens.	Tutti i prezzi
1933 gennaio	70.5	82.4 (oro 82.4)
> febbraio	68.9	80.4 (» 80.1)
> marzo	78.7	81.9 (» 81.4)
> aprile	88.2	88.8 (» 80.8)
> maggio	110.5	90.5 (» 77.0)
> giugno	112.4	94.5 (» 77.2)
> luglio	107.9	103.4 (» 74.2)
> 15 agosto	112.5	102.4 (» 76.3)

Se poi dividiamo i gruppi di merci esaminati in « prodotti agricoli », « metalli » e « merci importate », abbiamo, in tre date caratteristiche (15 aprile, prima della svalutazione; 15 luglio, massimo del deprezzamento; 1° agosto) questo diverso comportamento:

Indici	15 aprile	15 luglio	1° agosto
Merci agricole	100	162,7	141,9
Metalli	100	151,8	150,4
Merci importate	100	173,7	151,4

In via generale, le merci che hanno subito i massimi aumenti nel boom di giugno-luglio, sono quelle che nell'agosto si flettono maggiormente. Le merci importate sono quelle che hanno subito i più forti aumenti, e l'aumento in genere è stato superiore al deprezzamento del dollaro: ciò che dovrebbe far riflettere gli americani sull'avvenire della loro bilancia commerciale.

Indice « Annalist » dell'attività degli affari	1933	1932	1931
Gennaio	63.1	70.1	81.4
Febbraio	61.7	68.1	83.1
Marzo	58.5	66.7	85.1
Aprile	64.1	63.2	86.4
Maggio	72.5	80.9	85.1
Giugno	83.2	80.4	82.6
Luglio	90.4	59.7	83.1
Agosto	—	61.3	78.9
Settembre	—	65.2	76.3
Ottobre	—	65.4	72.6
Novembre	—	64.7	72.2
Dicembre	—	64.8	72.1

Quanto ai principali indici dell'attività degli Stati Uniti, possiamo spogliare tra i dati più recentemente pubblicati. L'indice Annalist dell'occupazione, sceso a 60,2 in gennaio, passa ad un minimo di 57,2 in marzo; poi risale a 58,6 in aprile, a 61,2 in maggio, a 65,6 in giugno e a 71,2 in luglio (58,9 nel luglio 1932). Ma l'indice dei salarii globali distribuiti, salendo da un minimo di 35,1 (marzo 1933) a 51,3 nel luglio (40,8 nel luglio 1932) è calcolato su dollari carta, e dovrebbe esser ridotto nella percentuale di aumento del costo della vita, che è di circa il 10 per cento. Miglioramenti denota l'indice Annalist dell'attività degli affari, che però — si noti bene — riflettono soprattutto l'attività industriale degli Stati Uniti:

E, fino al luglio, incrementi si notano negli indici industriali principali:

Indici tipici dell'attività degli affari negli Stati Uniti	Luglio	Giugno	Maggio
Carri ferroviari caricati	66.2	61.4	57.0
Produzione acciaio	92.7	89.3	47.9
Produzione ghisa	64.4	43.1	27.8
Produzione energia elettrica	97.6	92.7	87.3
Consumo cotone	138.3	140.3	112.3
Consumo lana	—	146.5	114.6
Consumo seta	85.2	105.4	91.4
Produzione scarpe	—	134.2	128.2
Produzione automobili	67.9	63.6	47.0
Produzione legname	72.0	59.5	47.1
Produzione cemento	—	49.2	40.2
Produzione zinco	68.4	51.3	42.7
Indice totale	90.4	83.2	72.5

I permessi di costruzione aumentano da 17,7 milioni di dollari di valore nel gennaio 1932 a 22,1 in aprile, a 31,5 in maggio, a 34,1 in giugno, ma declinano a 29,5 nel luglio (27,1 nel luglio 1932); aumenti che sono notevoli se si pensa alla depressione del 1932, ma che in parte hanno carattere stagionale, e che sono ben lontani dalle cifre del quinquennio precedente alla crisi. Il numero di balle di cotone consumato è, negli ultimi tre mesi, circa il doppio (ed anche più) dei tre mesi corrispondenti del 1932. La produzione di energia elettrica, nel luglio-agosto, dà cifre superiori del 15 per cento circa alle corrispondenti del 1932.

Ma l'indice delle vendite al dettaglio è rimasto pressoché immutato nel valore, anche se è aumentato in valori nominali: questo è il punto più significativo della situazione.

Siamo alla prova del fuoco, e il pubblico si alza in punta di piedi per vedere come ne usciranno gli Stati Uniti. Il pubblico americano dimostra oggi di avere due desideri: « più affari, più salari ». Si dimentica, per un momento, del dollaro e del suo valore in oro. Per lui, « the dollar is the dollar ». Neppure la grande diffusione di un libro che ebbe successo, « L'illusione monetaria » di Irving Fisher, induce gli americani a pensare alla gravità dell'esperimento monetario. Gli americani si lasciano oggi trascinare dai fuochi d'artificio dell'illusione monetaria; ma domani? Sono — dice lo Statist — le tragedie della « national illusion ».

Alfa

Bologna - Nicola Zanichelli - Editore

RIVISTA ITALIANA

DI

STATISTICA, ECONOMIA E FINANZA

Organo trimestrale dell'Intit. 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

Evoluzione dei bilanci delle "big four" italiane

Credito Italiano - Banca Comm. Ital. Credito Marittimo - Banco di Roma	31-12-1931	30-6-1932	31-12-1932	30-6-1933
	(cifre in milioni di lire)			
Capitale	1.550	1.550	1.550	1.550
Riserve e riserve speciali	949	952	952	957
Cassa	1.498,7	1.290	1.529	1.433
Portafoglio e Titoli di Stato	11.053,5	9.635	10.577	10.279,8
Partecipazioni bancarie e diverse	567	539	518	522,8
Titoli di proprietà	874,8	790	680	636
Riparti	1.101,6	729	663	701
Corrispondenti e banche (debitori)	5.215,8	5.230	5.376,6	5.396
Debitori per fidejussioni e avalli	1.523,5	1.420	1.312,9	967
Crediti e diversi	563	823,8	543,8	581
Debitori per accettazioni	517,8	360	402	336,9
Depositi fiduciari	2.952	2.887,7	3.061	3.311
Corrispondenti (creditori)	14.220	13.684	13.355	13.040
Debiti e conti diversi	380,8	357	396	392,7
Assegni in circolazione	491,8	411,8	444	399,7
Utili	115	61	86,6	48,6

La pubblicazione delle situazioni al 30 giugno delle maggiori banche italiane, ci permette di raccogliere e confrontare i dati dei quattro istituti di credito più importanti. E' necessario premettere a queste brevi note che i criteri disformi nella compilazione di tali importanti documenti non danno certo omogeneità ai dati stessi anche per il fatto che i criteri mutano non soltanto da banca a banca, ma pure d'anno in anno.

Il capitale dei nostri maggiori istituti, in questi due ultimi esercizi non ha subito alcuna variazione e le riserve non hanno certo potuto, in tempi così calamitosi impinguarsi notevolmente.

Crediamo poter giustificare la contrazione nella parte più liquida delle disponibilità, avvenuta nel primo semestre del 1932, con le operazioni inerenti all'emissione di Buoni del Tesoro, avvenuta nel maggio del 1932. Questa variazione viene in seguito annullata, non solo, ma l'aumento (più notevole alla fine del 1932) rispecchia la necessità di mantenere una cospicua liquidità, ottima misura in periodi tanto agitati e delicati, come è quello che ancora attraversiamo. Al 30 giugno 1933 la voce «Cassa, fondi disponibili, ecc.» raggiunge il 43 per cento dei depositi fiduciari.

Il fondere in una voce sola «Portafoglio e Titoli dello Stato» non dona certo valore ai bilanci ed alle situazioni, ma, in ogni caso, si presume che certe categorie di quel portafoglio che, forse da tanti anni, si rinnovano quasi automaticamente, trovino la propria sede in altra voce. La fusione di questi due elementi eterogenei impedisce poi di esaminare come la riduzione dei prezzi ed il rallentamento dell'attività economica influiscano sul portafoglio.

Le partecipazioni tendono a diminuire leggermente, e così pure i Titoli di Proprietà. Questi ultimi raggiungono ancora una cifra ragguardevole per la Comit e per il Banco di Roma. Nel bilancio di quest'ultimo l'importo dei titoli supera, ancora al 30-6-1933, quello del capitale, di un buon 20 per cento.

L'andamento dei rapporti, come dato complessivo, corrisponde perfettamente

a quello dell'attività del nostro mercato; ma il comportamento è diverso per ogni singola banca: Comit e Credimare riducono in misura assai notevole il loro contributo alle proroghe in Borsa.

Le variazioni dei conti debitori si compensano tra le diverse banche, e pare si possano collegare a quelle ora segnalate nei rapporti, almeno parzialmente.

Dove, invece, si risentono le conseguenze del nuovo indirizzo preso dalla politica bancaria italiana, è nella voce avalli e fidejussioni, che si contrae del 37 per cento, con un moto che si è intensificato nell'ultimo semestre. Liquidazione di società a catena, di cambiali finanziarie, che avrà ancora strada da fare.

I depositi fiduciari segnano ancora un incremento, che dimostra come il pubblico abbia seguito con perfetta serenità e comprensione la non facile opera svolta da quasi tutte le banche per riprendere la loro missione e la perdita liquidità.

La voce «corrispondenti» si contrae in misura inferiore al 10 per cento, ciò che conferma quanto detto or ora.

Gli assegni in circolazione pare tendano a diminuire verso la fine del semestre, cosicché, in confronto al 31 dicembre 1932, al 30 giugno 1933 si nota una riduzione del 10 per cento, riduzione che, invece, in confronto alla stessa data dell'anno scorso, è limitata ad un 3 per cento.

Gli utili dovrebbero coronare questo breve commento: nel 1932 le quattro grandi banche avevano guadagnato uno scarso 3,5 per cento su capitale + riserve, contro il 4,6 per cento dell'anno precedente. Nel 1° semestre 1933 gli utili subiscono una contrazione del 21 per cento, rispetto al 1° semestre del 1932.

E' necessario trarre una conclusione dall'esame di questi dati: le varie forme di assistenza da parte del governo e delle istituzioni da esso create, hanno attutito quasi completamente l'urto non lieve della crisi, per cui la compagine bancaria italiana è pronta ad assumere i nuovi compiti che l'economia attuale le affida.

Verber

La persistente caduta dei corsi verificatasi durante il mese di luglio — tanto che per alcuni principali valori fu conseguenza di sensibili falcidie — e l'approssimarsi delle ferie estive furono le cause principali a produrre una severa selezione nelle varie posizioni all'aumento; selezione che si ebbe a notare specialmente durante la seduta dei riporti di fine agosto.

Di conseguenza gli impegni in titoli industriali da protrarsi per fine settembre apparvero in tutte le borse sensibilmente inferiori ai precedenti e tali da lasciare una netta impressione di notevole leggerezza ed elasticità in tutta la quota.

L'enorme abbondanza di denaro fece subito buon viso alle limitate richieste e questa volta gli impegni speculativi trovarono — ripetiamo — larga ospitalità.

A Milano la seduta dei riporti fu persino inconsuetamente breve e come al solito larghissime le offerte d'impiego.

Il costo del denaro si mantenne fra il 4,50 e 4,75 per cento. Ma a noi fu data anche la possibilità di constatare un tasso minimo del 4 per cento applicato direttamente fra alcune banche e successivamente da una parte di esse reimpiegato con buon margine.

Le maggiori preferenze di richieste si mantennero per il *Consolidato* 5 per cento e non ostante il suo forte e lusinghiero aumento segnato durante il mese (si noti il prezzo di compenso di luglio 86,10 e quello di agosto 88,10) le posizioni all'aumento non si presentarono per nulla cariche. La mitezza dei tassi, 3 e 3,25 per cento, denota come le richieste furono scarsamente accontentate.

Condizioni speciali vennero applicate per le *Rubattino* — dovute alla prossima assemblea fissata per settembre — e passate quindi fra la pari ed un *déport* massimo di L. 1. Anche nelle altre borse si ebbero le seguenti condizioni: a Genova da L. 0,25 a lire una di *déport*; a Roma da L. 0,25 a L. 0,75; a Napoli dalla pari a lire una ed a Firenze con mezza lira di *déport*.

Ed ecco intanto gli altri tassi praticati a Milano: *Comit* 2,50-3 per cento; *Comofin* 2,50-3 per cento; *Credito* alla pari; *Bastogi*, *Turati*, *Cascami*, *Viscosa*, *Vizzola*, *Pirelli* tutte al 4,50 per cento; *Stampati* dal 4,50 al 5 per cento; *Terni* dal 3 al 4 per cento; *Beni* dal 3,75 al 4 per cento; *Valdarno* dal 2,50 al 3,50 per cento; *Fiat* dal 4,50 al 4,75 per cento; *Edison* dal 4,50 al 5 per cento; *Adriatica* dal 4,50 al 4,75 per cento; *Ilva* dal 4,50 al 4,75 per cento; *Montecatini* dal 4,50 al 5 per cento e *Fondi Rustici* infine alla pari.

A Genova riporti assai facili, in seguito anche alle abbondanti richieste da parte del Banco di Sicilia e di Napoli che con lo scarto del 5 per cento sul *Consolidato* e del 25 per cento sui valori industriali, offrirono il denaro a condizioni eccezionali: per i titoli di Stato dal 3 al 3,25 per cento e per quelli industriali dal 4 al 4,50 per cento.

Anche qui posizioni speculative al rialzo contenute nella descritta elasticità e moderazione, senza riscontro di posizioni al ribasso. Denaro normale dal 4 al 5 per cento.

A Torino la selezione effettuata durante il mese di luglio negli impegni speculativi fu più manifesta data la inattesa brevità con cui ebbe luogo la seduta dei riporti, dovuta appunto alle esigue offerte da parte dei datori di titoli.

Quasi nulla i tassi speciali; solo per le *Sip* si praticò il tre per cento, e per il *Consolidato* il 2,50 e 3,25. Tasso normale oscillante fra 4,75 e 5,25 per cento.

Anche a Roma leggerezza nelle posizioni e denaro largamente abbondante — molto ricercato il *Consolidato* fra il 3 e 3,125 per cento; per contro venne notata una certa maggiore ampiezza d'impegni da parte dei datori. — Tassi speciali: *Comit* 2,50 per cento ed un 4 e 3,50 per cento per alcuni valori ricercati

M e r c a t o

Milano, 2 settembre

L'interdipendenza fra i mercati dei valori esteri ed i nostri, da diverso tempo è assai diminuita, quasi scomparsa. Con questa affermazione vogliamo mettere cioè in luce il fatto che, a differenza di altri periodi, le nostre borse non seguono giorno per giorno la tendenza di New York o di Parigi, ma con ciò ammettiamo che i nostri mercati condividono con quelli esteri soltanto nelle grandi linee l'andamento, che, naturalmente, è in funzione dello stato e delle previsioni dell'economia mondiale.

Per quanto ogni paese tenda a chiudersi sempre più in una rigida economia che diremmo interna, pure i fenomeni che avvengono in un paese non sono molto differenti da quelli che preoccupano i vicini.

Facciamo astrazione dai mercati americani, che quotidianamente risentono delle originali invenzioni dei loro quattro monopolizzatori del cervello, e non consideriamo le contrazioni (logiche) delle borse tedesche, e vediamo così Londra più che discreta per animazione e per qualche comparto, e Parigi in letargo non molto pesante.

Attività nei titoli di Stato

Assai interessante è l'andamento del nostro mercato: dall'esame dei dati, si trarrebbero conclusioni che logicamente dovrebbero essere queste: discreta massa d'affari, dato il periodo estivo, senza grandi avvenimenti; prezzi resistenti come luminosamente dimostrano gli indici « Borsa »; la maggior attività dei nostri operatori si concentra nei titoli di Stato.

Per quanto quest'anno le ferie siano state giustamente ridotte in agosto, le azioni trattate, che l'anno scorso avevano raggiunto in pochissime tredici riunioni la notevole cifra di 668.276, furono quest'anno, in diciotto sedute, soltanto 390.455. Ma alla Borsa di Milano, nel solo mese d'agosto l'anno scorso si trattarono poco meno di 50 milioni di titoli di Stato e quest'anno si superarono i 109 milioni.

Meditazioni di ferragosto

Ma l'esame più profondo del comportamento dei nostri mercati ci dice cose più interessanti: nei comparti azionari l'attività si concentra soltanto su pochi valori; la speculazione — salvo l'attivissima professionale — si limita a un lavoro minimo, per cui il mercato assiste a movimenti che hanno origine, ognuno, in particolari ragioni, assai diverse l'una dall'altra, sulle quali torneremo in seguito. Si nota, anzitutto, che i titoli più trattati sono quelli già assestati, quelli cioè che si possono considerare guariti, oppure sani. Gli altri danno origine a vampate di scambi, subito spente dall'indifferenza degli operatori. Se pure in Italia si rendessero noti i passaggi di pacchetti, in questo periodo, crediamo, ci sarebbero numerose notizie interessanti. In questi mesi, poi si devono sistemare le ultime aziende, che attendono la soluzione dei loro problemi. Poiché, su questo punto, nei giorni di borsa chiusa, abbiamo udito molte cose, insistiamo sull'argomento. In generale, in questi ultimi anni, tutti coloro che hanno dilapidato grossi capitali hanno pagato i loro errori, con le loro ricchezze, in qualche caso con la libertà personale, ed in qualche altro la morte ha impedito alla giustizia terrena di seguire il suo corso. Conseguenza di questo fatto è che il grosso pubblico si persuade che pure a questo mondo una giustizia, sia pur largamente approssimativa, esiste e da questa persuasione trae forza e ragione per inalberarsi dinanzi ai pochi, per fortuna, casi che pare stiano a dimostrare che ogni regola vuole le sue eccezioni. Delle disastrose liquidazioni che hanno imposto, oltre la naturale perdita completa del capitale, considerevoli falcidie a certi tipi di creditori, non hanno persuaso il pubblico più dei graziosi

giochi dell'illusionista. Questa danza di centinaia di milioni richiede una vittima, un capro espiatorio, che alla folla (relativa, perchè i più han messo il cuore in pace) ancora manca. Il movimento d'epurazione tra gli alti responsabili del malgoverno delle ricchezze private, pare troppo lento.

Dei ritardi in alcune sistemazioni di aziende vitali, cariche di debiti assai pesanti, lasciano pensare ai soliti malcontenti, che ad alcune banche, logicamente non spiace incassare sicuri, lauti interessi su somme di oltre sette cifre.

Le nuove funzioni assunte dalle Banche, che ritornano ad amministrare con oculatezza i danari loro affidati, senza più tentare le ingegnose ed ardite speculazioni, e senza invadere i campi altrui, giustificerebbero, a detta di alcuni, l'abbattimento di costose sovrastrutture, ricordi di allegri tempi d'inflazione, allegri in tutto, salvo che nelle conclusioni, necessariamente sopravvenute.

Queste sono le meditazioni di ferragosto.

Effervescenza di attesa nei titoli industriali

Se si chiedono le impressioni sul lavoro svolto, in agosto, agli operatori, le risposte non sono molto incoraggianti, perchè è opinione diffusa che il lavoro sia assai limitato. Pure, in questo stesso agosto si sono verificati alcuni interessanti movimenti.

La Centrale è salita di un largo 10 % con scambi relativamente cospicui. Dopo la distribuzione di azioni, in seguito all'operazione SELT - Valdarno, ecc., questo titolo si è diffuso tra i risparmiatori e ne ha attirata l'attenzione, sia per il reddito (30 lire di dividendo) che per la consistenza del suo cospicuo portafoglio. Su questo titolo e sulla GIM, che attraverso la distribuzione che verrà effettuata dalla Metallurgica Italiana ai propri azionisti, interesserà altro notevole numero di persone, ci dilungheremo nel prossimo numero.

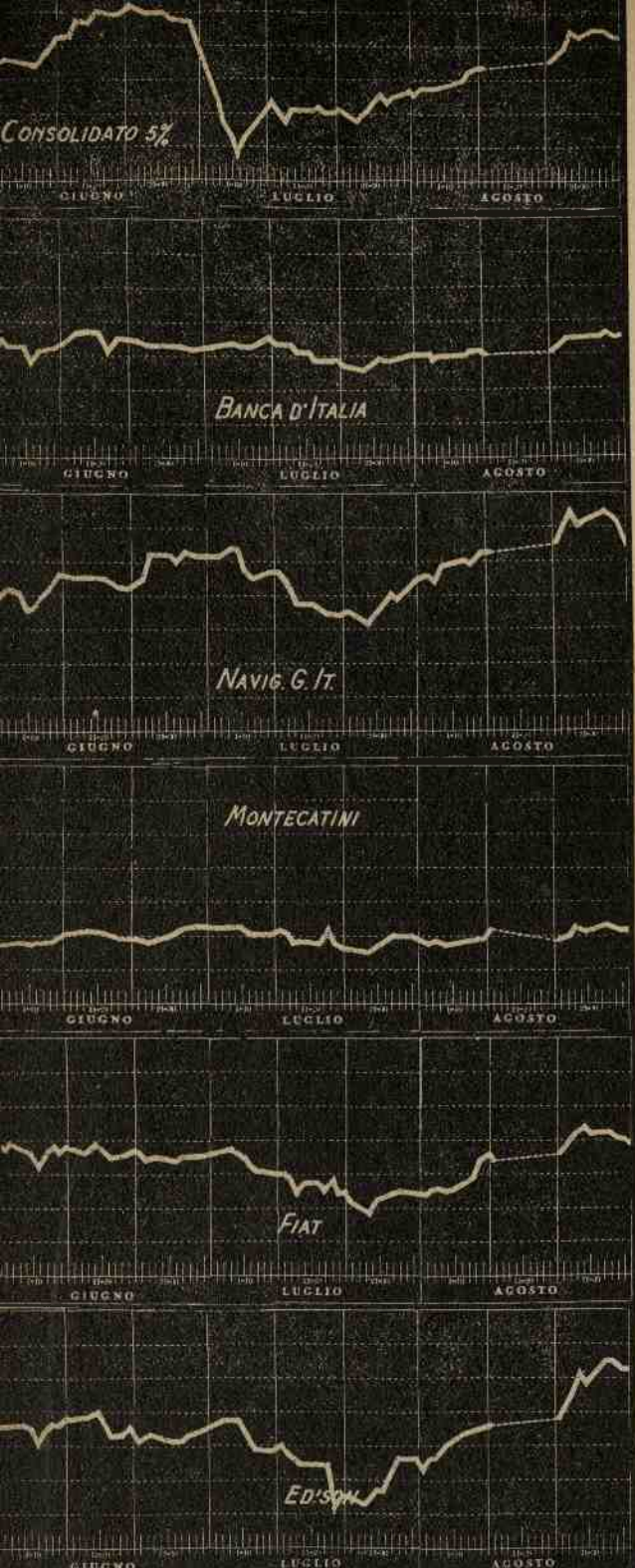
Dopo i ribassi avvenuti nel mese scorso, i trasporti han ripreso terreno. La prossima assemblea del Rubattino, ha causato una vivace ricerca del titolo ai reparti, ed ha dato vita al mercato. Persiste l'attesa del piano di sistemazione e si passa il tempo lanciando le più svariate supposizioni sul prezzo al quale verranno cedute le azioni « Italia ».

I tessili non hanno interessato i nostri mercati in agosto. Oscillazioni ristrette e modesti quantitativi. Per la SNIA Viscosa, invece, gli scambi hanno raggiunto cifre cospicue, tanto da superare, in una seduta, il 20 % del numero complessivo dei titoli trattati. Per questo titolo le voci che circolano, per quanto si riferisce all'industria, sono assai ottimiste. Ha interessato molto poi, l'aumento di capitale della SAFRA (S. A. Finanziaria Rayon) da 100.000 lire a 22 milioni, che verrà deciso nella prossima assemblea di questa società costituitasi pochi mesi or sono.

Dovrebbe essere la società che deterrà il pacchetto di maggioranza della SNIA? I soliti ben informati dicono che, infatti, la SAFRA, avrà tutte le azioni privilegiate (75.000 azioni a 10 voti) della SNIA. Così, con poche altre

Gli indici "borsa" di

	Banche	Assicurativo	Minerarie	Metallurgiche	Mecaniche o autotomiche	Chimiche
Dicembre 1932	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
30 genn.-4 febr. (5 sett.)	103.77	106.18	118.63	120.28	119.06	117.72
27 febr.-4 marzo (9 sett.)	101.43	104.41	113.70	105.20	106.53	110.43
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
26 giu.-1 luglio (26 sett.)	99.07	115.53	110.73	113.52	125.38	116.18
2-7 luglio (27 sett.)	99.05	118.12	111.90	113.86	125.53	116.14
9-15 luglio (23 sett.)	98.89	118.32	109.32	112.75	122.48	112.75
17-22 luglio (29 sett.)	98.53	116.42	107.03	113.87	120.94	114.58
24-29 luglio (30 sett.)	98.49	116.38	106.61	113.14	119.39	110.84
31 lugl.-5 ag. (31 sett.)	98.53	116.54	107.36	113.48	120.68	110.86
7-12 ag. (32 sett.)	98.63	116.32	107.87	114.48	124.48	112.22
21-26 ag. (33 sett.)	99.04	118.12	109.30	114.70	128.15	111.11



per sistemazioni di lavoro d'arbitraggio. Tasso normale dal 4,75 al 4,50 per cento.

Pure a Napoli gli impegni speculativi in titoli di Stato si presentarono circa un terzo in più in rapporto al mese precedente. Le richieste però furono sempre pronte e senza limiti specie da parte di due notissimi istituti e tutte intorno al 3,25 e 3,50 per cento.

Le posizioni invece in valori industriali vennero valutate circa la metà di quelle di luglio. Costo del denaro fra il 4 5/8 e 5 per cento.

Sulla situazione dei titoli locali per le *Cotoniere Meridionali* si riportò l'impressione che essa si presentava uguale al mese scorso; impegni invece diminuiti in *Risanamento* e ciò in seguito allo stacco della cedola di cui la speculazione approfittò per diminuire le proprie posizioni; le vendite vennero però tutte prontamente e facilmente assorbite. Pure per le *Meridionali di Elettricità* si notarono posizioni ridotte.

Molto leggeri infine anche a Firenze i pochi riporti da sistemare con tassi del 4,50 per cento per i valori industriali e del 3,25 per cento per il *Consolidato*,

p. col.

462.501 azioni ordinarie questa società avrebbe il controllo della SNIA Viscosa. (Siamo d'accordo che i 22 milioni non basteranno, ma il problema non è di difficile soluzione).

Quattro giorni d'attività sull'Ansaldo: poco più di diecimila titoli trattati, e la ragione sarebbe una voce di fusione di questa società con la Terni. Si avrebbe una nuova sistemazione (a pochi mesi dalla riduzione e dal riamento del capitale?): scissione, nella Terni, della parte siderurgica, dall'eletto chimica; la prima, con l'Ansaldo, finirebbe nell'Ilva; la seconda resterebbe Terni.

La FIAT è uno dei pochi titoli che ha sempre un ampio mercato: qualche migliaio tutti i giorni. Piace agli speculatori ed ai risparmiatori. In un anno è più che raddoppiata di prezzo. Andamento giustificato dalla vendita delle Balilla (ce ne sono già, ci assicurano, trentamila in circolazione, ed ogni giorno centocinquanta se ne aggiungono al gregge). Dopo diverse e diverse migliaia di vetture, disegni, studi, adattamenti, ecc., tutto è ammortizzato.

Quali futuri possessori di una Balilla, anche a nome della ancor numerosa categoria, auspichiamo una riduzione di prezzo. La vedremo volentieri in vendita all'UPIM.

Gli elettrici sempre molto in voga: ci persuadono facilmente coloro che vedono in questo considerevolissimo ramo notevoli possibilità, anche se gli impianti non sono tutti stati fatti a buon mercato. Le Adriatica d'Elettricità (più finanziaria che elettrica, per la verità) salgono di un largo 15%. Ricoperture? Un anno fa erano assai vicine alla pari. Capita qualche volta che qualcuno si accorga in ritardo che le situazioni mutano.

Elettrica Alia Italia, SIP, Vizzola, ecc. altra compagnia che sa a memoria il tango «L'attesa». E la sistemazione dovrebbe esser vicina. In tanto portafoglio, vi è qualcosa di molto appetitoso. Pare, così, che i telefoni facciano gola ai milanesi, ma pare anche che le proposte fossero troppo modeste.

Ricercate nel dopo borsa del 30, nella seduta del 31, le SESO salgono del 10%, con quasi settemila titoli scambiati. Ci son molti clienti negli alberghi, per festeggiar la fine d'agosto, in Sicilia? Pare di no. Si crede in una chiusura d'operazione, alla quale i soliti volenterosi si sono accodati. Da tempo, a poco a poco, si vedevano acquisti che dovevano appunto servire a chiudere, con largo margine, una vecchia posizione. Forse è il galoppo finale.

Circola pure una voce che darebbe per certa la riduzione del capitale da 210 a 105 milioni, per procedere ad un successivo aumento, che trasformerebbe crediti bancari in capitale azionario. Se l'operazione sarà questa alleggerirà il Conto Profitti e Perdite della partita passiva interessi.

Poca allegria nel Tirso, per quanto non sia possibile un'ulteriore riduzione nel dividendo.

Le Edison continuano a salire. Col gas e con l'elettricità.

Anche le Unes aspettano. Ci assicurano che l'esercizio industriale è largamente attivo; ci assicurano anche che i debiti costano cari.

Pure le Burgo hanno avuto un momento di popolarità. Un giorjaletto finanziario di Roma

assicura che si sta cercando una sistemazione. A noi infatti ne avevano parlato l'anno scorso. Il rialzo che, per un momento, aveva quasi raddoppiato il valore del titolo, pare sia dovuto non alla raggiunta vetta, ma al fatto che un grosso credito dubbio è diventato sicuro. (Di solito avviene il contrario).

Le Pirelli lentamente guadagnano ancora terreno. Insistiamo nel segnalare la continua espansione di questo gruppo.

Il consolidato gran preferito

Non parleremo dell'andamento dei prestiti degli Stati esteri, perchè le eccezioni sono poche, e la regola è che questo comparto non è allegro.

Le obbligazioni industriali, per quanto non si possa dire che il mercato lo desidera ardentemente, hanno un contegno assai fermo, ed il nostro numero indice, per questo comparto, supera i massimi precedenti e raggiunge il 103,88, superato soltanto dall'indice dei titoli di Stato, che è 103, 91.

Eccoci così al comparto più attivo di tutto il mercato.

Riportiamo alcuni dati sulla Rendita e sul Consolidato, che, meglio d'ogni altro discorso, dimostrano l'interessamento che il nostro risparmiatore dedica a questi titoli.

1933	Corso ecco ultimo giorno del mese	Rendimento secco ultimo giorno del mese	Rendita Consolidato	Rendita Consolidato
Gennaio	80.22	85.74	4.88	5.33
Febbraio	78.15	83.43	4.60	5.99
Marzo	75.43	83.88	4.64	5.98
Aprile	75.54	85.85	4.63	5.96
Maggio	77.16	85.16	4.54	5.87
Giugno	79.30	88.87	4.41	5.79
Luglio	77.98	85.97	4.49	5.81
Agosto	78.90	87.—	4.44	5.75

L'anno scorso, alla Borsa di Milano, sono stati trattati 1.140 milioni (capitale nominale) di titoli di Stato. Nei primi otto mesi del 1933 si sono raggiunti i 1.305 milioni.

Le categorie dei risparmiatori, che si avvicinano al Consolidato (la Rendita, che ammonta a poco più di un ottavo del quantitativo di Consolidato in circolazione, ha un flottante così minimo, che in effetti, non ha un'importanza paragonabile al nostro massimo titolo di Stato) sono in continuo aumento.

La grande facilità di realizzo, per l'ampio mercato che ha sempre il Consolidato, finisce per renderlo appetibile anche a coloro che cercano soltanto un impiego di media durata.

La facilità dei riporti su questo titolo, dimostra quanto sia lieve la speculazione, e come siano invece il risparmiatore e il capitalista, i detentori di esso.

Il rendimento del Consolidato è tuttavia ancora interessante dati i prezzi praticati sui depositi a scadenza media.

Dai dati surriportati, si nota che il Consolidato, considerati i corsi secchi, ha raggiunto i prezzi massimi dell'anno.

M. S.

DOPO BORSA

«RIVISTE E GIORNALI»

Commercio del giornale.

Industria del giornale.

Finanza del giornale.

«L'amministrazione si riserva il diritto di rifiutare le notizie non accompagnate dal relativo importo».

In alcuni paesi i giornali finanziari vengono pubblicati con la data del giorno seguente. In altri con le notizie della settimana precedente.

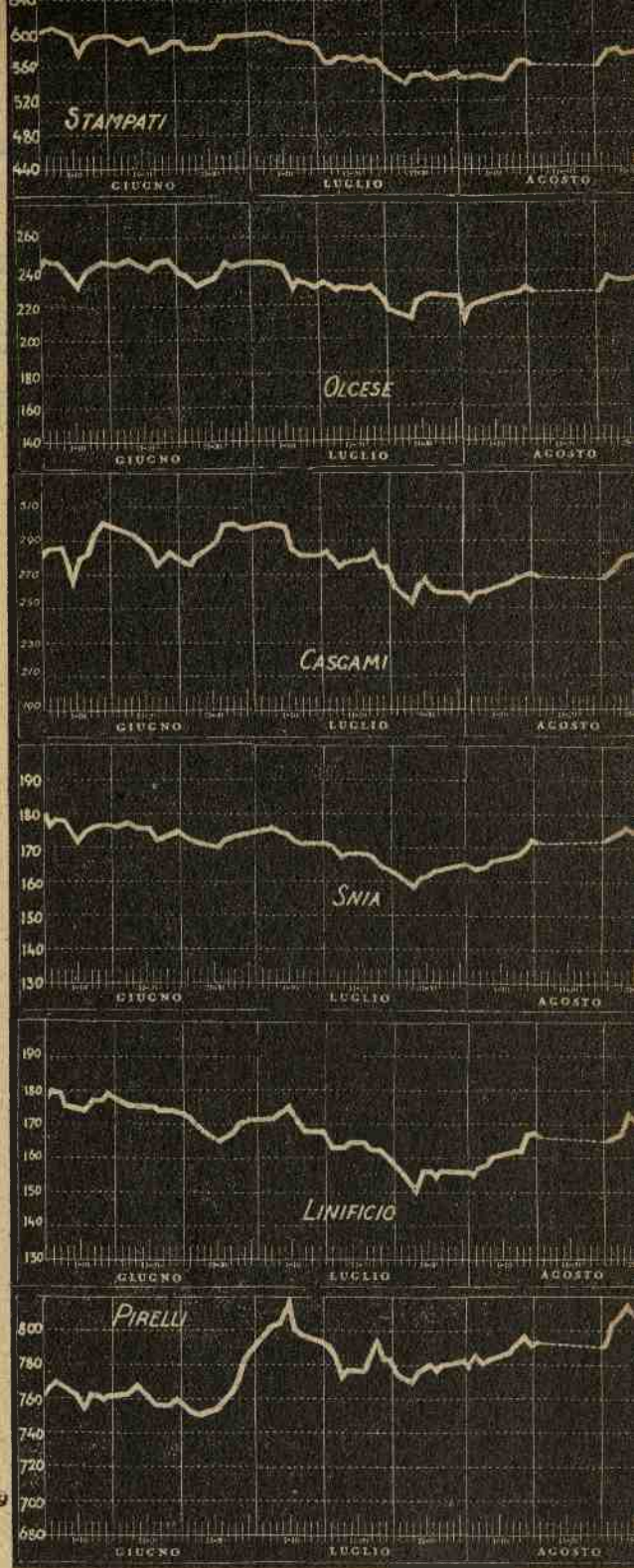
I bollettini delle Banche:

«Lo sfruttamento delle miniere nella luna» (intervista con Unknown).

«Una culla nella casa del nostro portiere».

— Scusi, perchè il contenuto è così idiota?

— Lo mandiamo a tutti i nostri azionisti.



Notizie della Borsa di Milano

Nomine di rappresentanti alle grida
Clerici Bruno, per l'agente di cambio sig. Clerici Italo (D. M. 2431 del 29-7-1933).

Rinuncia alla procura di rappresentanti alle grida
(a far tempo dal 25-9-1933)

Rag. Moro Luigi e Coffani Giovanni, dell'agente di cambio comm. Primo Crivelli.

Richieste di nomine a rappresentanti alle grida
Rag. Moro Luigi e Coffani Giovanni, per l'agente di cambio dr. Roggeri Ruggero.

Guastoni Salvatore, per l'agente di cambio comm. Columella Pietro.

Rinuncia alla quotazione ufficiale
(a far luogo dal 31-12-1933)

S. A. Lloyd Sabauda, Genova.

Ammissione alla quotazione ufficiale «di diritto»
Obbligazioni a premi «serie speciale 4,50 per cento Elettrificazione FF. dello Stato, emesse dal Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche.

Cartelle edilizie 3,50 per cento dell'Istituto Nazionale di Credito Edilizio.

Richieste di ammissione alla quotazione ufficiale
Obbligazioni 6 per cento, II emissione, della Società Esercizi Telefonici, Napoli.

Le quotazioni dei titoli

Mi.	Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziario	Valori	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.—	100.00	100.00	100.00	100.00
100.80	110.28	103.70	109.91	105.26	110.45	108.82	100.51	103.58	102.68	101.31
102.17	102.51	100.20	101.40	99.21	105.64	104.16	100.51	102.62	101.40	100.94
102.25	104.30	101.25	94.78	99.45	100.86	103.45	100.62	103.11	100.40	100.88
103.17	111.76	110.83	83.95	101.50	116.77	103.91	101.09	102.89	100.65	101.22
104.88	113.19	108.72	91.00	101.15	124.88	109.31	101.33	103.27	102.13	101.73
107.94	114.13	110.32	88.90	103.35	128.07	110.60	101.33	103.20	102.13	101.72
108.16	113.17	108.38	85.43	101.84	124.13	108.95	101.22	102.98	102.05	101.60
109.21	111.58	107.09	80.73	100.50	124.01	107.40	101.18	102.82	102.37	101.62
111.72	112.34	104.48	78.72	100.44	123.24	106.74	101.13	102.84	102.55	101.61
113.56	113.06	105.49	82.47	101.90	124.20	107.75	101.12	103.02	102.97	101.71
114.33	112.34	107.14	82.72	103.54	127.54	108.78	101.20	103.47	103.29	101.89
115.70	112.87	108.44	85.59	104.17	128.61	109.35	101.29	103.88	103.91	102.12

Come si traduce in cifre il processo di assestamento delle anonime

Un semestre di investimenti e disinvestimenti nelle società italiane

Due cifre, credo, bastano per caratterizzare l'andamento complessivo delle nostre Società per azioni. Nel primo semestre di quest'anno si verificò un disinvestimento netto di 933 milioni mentre, nello stesso periodo dell'anno scorso, il disinvestimento netto fu di 892 milioni.

Quest'anno, dunque, si è avuto un ulteriore aumento nei disinvestimenti: il che significa che il processo di aggiustamento economico e finanziario delle aziende collettive che è in atto, si può dire, dallo scoppio della crisi non è ancora giunto a termine. Ecco i dati analitici che raffrontano i primi semestri 1932 e 1933:

	I semestre 1932	I semestre 1933
Nuove Società anonime	(1080)	(1192)
Investimenti complessivi	1924 milioni	1744 milioni
Società cessate	(850)	(630)
Disinvestim. compless.	2815 milioni	2877 milioni
Società in più	(430)	(562)
Disinvestimenti netti	892 milioni	933 milioni

Non si è dunque affievolito il movimento di trasformazione delle aziende individuali in anonime. Infatti, mentre l'anno scorso il bilancio del numero delle società dava un saldo attivo di 430 società in più, quest'anno il saldo attivo è salito a 562. E ciò nonostante ci sia stato un disinvestimento netto superiore nel 1933 che nel 1932. Il valore medio del capitale delle anonime italiane è, perciò, ulteriormente diminuito: l'anno scorso era di 2.680 mila lire; alla fine del primo semestre di quest'anno è di 2.550 mila lire. Ecco il raffronto con gli anni precedenti:

	Numero	Capitale (mil. di lire)	Capitale medio (mil. di lire)
1929	16.170	49.596	3,07
1930	17.384	52.281	3,01
1931	17.718	50.853	2,87
1932	18.517	49.602	2,68
1933: I semestre	19.079	48.669	2,55

Per dar modo al lettore di meglio orientarsi tra le cifre del movimento delle società anonime ho compilato una specie di bilancio. Ecco:

Costituzioni:		177.7
con apporti	89.8	
con versamenti	87.9	
Aumenti:		1566.5
per fusioni	158.7	
gratuiti	46.8	
per reintegrazioni	789.2	
con apporti	180.3	
altri	393.5	
Totale investimenti		1744.3
Scioglimenti:		647.2
per fusione	233.1	
per liquidazione	409.1	
Riduzioni:		2080.1
per rimborso	387.9	
per rinuncia ad aumenti	104.1	
per svalutazioni	1588.2	
Totale disinvestimenti		2877.4

Le due cifre che attraggono subito l'attenzione sono quelle relative alle svalutazioni ed alle reintegrazioni. Sono le poste più cospicue, rispettivamente, del passivo e dell'attivo; non solo: ma sono strettamente legate tra di loro dalla politica di risanamento in atto in parecchie anonime. Si svaluta, infatti, qualche volta, il capitale quando la crisi non ha ancora mortalmente ferito la produzione, appunto per immettere capitale fresco nell'azienda. Le operazioni più importanti che hanno contribuito a questo movimento sono quelle relative alla *Sofindit* di Milano, alla *Finanziaria italiana* di Roma ed alla *Terni* di Roma.

La Società finanziaria industriale italiana, infatti, svalutò il suo capitale per un importo di 299.880 mila lire per reintegrarlo, poi, per un importo uguale. Così pure operò la Finanziaria italiana che svalutò e reintegrò il proprio ca-

pitale per un importo di 119.976 mila lire. La Terni, invece, come si ricorderà, svalutò il capitale per 300 milioni, ma lo reintegrò soltanto per 200 milioni. Accanto a queste svalutazioni, abbastanza cospicue, ricordiamo quelle di 95 milioni della *Generale della Viscosa* di Roma e di 75 milioni della *Stefano Pittaluga* di Torino che non furono seguite, almeno fino adesso, da alcuna ricostruzione del capitale.

Anche la cifra di 388 milioni di rimborso che compare al passivo merita di essere spiegata. E' questa l'unica posta passiva che qualche volta, in questi tempi di disetta economica, fa sorridere di compiacenza l'azionista. Tale cifra è quasi completamente composta dai 102 milioni rimborsati agli azionisti della *Gas e Coke* di Milano, dai 54 milioni rimborsati a quelli della *Ligure Lombarda* di Genova e dai 130 milioni della *Società elettrica litoranea toscana* (S. E. L. T.) di Livorno; i 130 milioni di quest'ultima società, però, si possono considerare come una partita di giro perchè compaiono pure negli aumenti per fusione: si ricorderà, infatti, l'operazione per cui questa società assorbì la *Idroelettrica ligure* per un importo di 64 milioni. Un'altra posta che ha relazione con questa operazione è quella degli aumenti per apporti: la S. E. L. T. compare nel gruppo « elettrici » per 59.950 mila lire.

La somma degli apporti è di circa 180 milioni: 60 milioni, abbiamo visto, riguardano l'operazione della S. E. L. T.; i rimanenti 120 milioni, vanno suddivisi tra numerose operazioni le quali non rappresentano altro, nella massima parte, che la trasformazione in collettive di aziende individuali. Anche gli 89.8 milioni di apporti nelle società nuove non sono che trasformazioni dello stesso genere. Se dunque si vuol interpretare le cifre degli investimenti e dei disinvestimenti per trarne notizie relative alla struttura economica del paese considerata nel suo complesso non si deve dimenticare che le cifre dei nuovi investimenti, specialmente nei periodi di avversa congiuntura, debbono essere valutati per un importo alquanto inferiore a quello espresso dai dati ufficiali: per l'economia nazionale poco importa, invero, che una azienda individuale, già esistente, assuma o meno la veste di anonima.

Quanto agli investimenti e i disinvestimenti per le principali categorie di anonime, ecco i dettagli (in milioni di lire):

	Investimenti	Disinvestimenti	Investimenti (+) o Disinvestimenti (-) netti
Banche	7.9	58.4	- 50.5
Finanziarie	483.2	633.9	- 150.7
Trasporti	112.9	102.9	+ 10.0
Telefoni	25.0	-	+ 25.0
Cotone	30.1	59.7	- 29.6
Lana	25.6	19.7	+ 5.9
Cappellifici	9.8	26.6	- 16.8
Miniere	28.1	67.1	- 39.0
Metallurgiche	28.3	45.8	- 17.5
Meccaniche	45.5	106.7	- 61.2
Elettriche	404.8	665.3	- 260.5
Chimiche	35.5	57.8	- 22.3
Fibre tessili artificiali	0.3	95.0	- 94.7
Calce, cemento	68.6	39.3	+ 29.3
Varie	25.0	21.4	+ 3.6
Commerciali	75.5	95.4	- 19.8
Immobiliari agricole	30.9	51.3	- 20.4
Immobiliari urbane	115.0	92.1	+ 22.9
Edilizie	19.9	102.9	- 82.0
Teatro e cinema	5.2	82.2	- 77.0
Rimanenti	167.2	253.9	- 86.7
	1744.3	2877.4	- 933.1

La tabella analitica indica che, tra le industrie più importanti, soltanto quelle dei trasporti, dei telefoni, della lana, della calce e dei cementi, varie e le immobiliari urbane, presentano, alla fine del semestre 1933 un saldo

positivo. Tutte le altre industrie presentano un saldo negativo. Sarebbe veramente interessante vedere se a questi saldi positivi corrispondano percentuali più elevate della media di profitti: in un articolo che viene pubblicato in questo numero di « Borsa » si espongono alcuni dati che possono essere confrontati a questi con qualche utilità.

Basta talvolta che « vengano al pettine » i nodi di una società che da qualche anno trascinava, da un bilancio all'altro, una situazione bacata, perchè le perdite accumulate in un solo bilancio, valgono a mascherare e a far apparire oscuri i risultati — che potrebbero essere soddisfacenti — delle rimanenti società che eserciscono lo stesso ramo di affari. Preso in senso generale, ciò vuol dire che, per potersi fidare delle cifre, bisogna conoscerle a fondo: che è verità non di oggi.

L. Len.

Soffrite di stitichezza?

Riflettete a queste parole di Augusto Murri:

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

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

Preferite dunque il

RIM

squisiti bonbons di gelatina di frutta.

In tutte le Farmacie

LA Agenzia Gen. It. Farmaceutici C. Vercelli, H. N. 10

Millecento anonime italiane alla

	1929	1930	1931	1932
(in migliaia di lire)				
Società attive:				
numero	910	840	763	711
capitale	25.270.280	24.490.714	23.870.441	22.409.500
utile	2.759.991	2.331.347	1.850.208	1.641.161
% di attivo	10.9	9.6	7.8	7.3
Società passive:				
numero	179	253	323	383
capitale	1.551.024	3.781.565	3.712.945	5.521.568
perdita	317.187	1.408.716	837.309	838.968
% di passivo	20.5	37.2	22.5	15.2
Società in pareggio:				
numero	29	25	32	24
capitale	180.647	652.747	1.301.693	1.142.666
Capitale complessivo .	27.001.951	28.925.027	28.884.480	29.073.735
Utile netto	2.442.803	922.630	1.012.899	602.193
% di utile netto	9.0	3.2	3.5	2.0

Siamo ormai alla fine delle nostre rilevazioni sugli utili e sulle perdite delle società anonime italiane in questi ultimi quattro anni di crisi. Dopo aver considerato alcuni altri gruppi di società rappresentative di un'intera categoria industriale, non ci resterà che tirare le somme, tenendo presenti i dati pubblicati nei precedenti numeri di *Borsa* (n. 11 e 12) e con il metodo indicato. Le cifre dei capitali, utili o perdite sono espresse in *migliaia di lire*.

Società finanziarie

Non ci è stato facile raccogliere i bilanci delle società finanziarie: specialmente perché assai spesso sono aziende controllate da gruppi e hanno bilanci compilati ad uso interno, che non vengono comunicati. Siamo tuttavia riusciti a raccogliere i dati di 41 società, che ci hanno permesso di compilare il seguente specchio:

Società finanziarie attive				
Anno	Num.	Capitale	Uttili	% di att.
1929	35	2.394.545	232.894	9.7
1930	34	2.520.239	311.902	12.4
1931	34	2.668.419	256.651	9.7
1932	32	2.648.485	225.132	8.5

Società finanziarie passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	6	147.650	9.255	6.3
1930	7	229.020	12.542	5.5
1931	6	171.518	8.198	4.8
1932	7	209.500	10.524	5.0

Le società finanziarie passive sono poco rilevanti per numero e per importanza. Conviene tuttavia tenerne conto per il calcolo dell'utile netto dell'intera categoria che passa dall'8.7 % nel 1929, all'11.1 % nel 1930 all'8.9 % nel 1931 e nel 1932, tenuto conto anche del pareggio della *Sofindit* che ha 300 milioni di capitale al 6.8 %.

Trasporti e comunicazioni

Il gruppo delle 65 imprese di trasporti e comunicazioni, ha i dati del 1929 alterati dalle eccezionali perdite della *Navigazione Libera Triestina* e dell'*Adria*. Ma pur eccettuato questo anno, non può dirsi che questo importantissimo ramo della nostra attività economica presenti risultati confortevoli.

Imprese trasporti e comunicazioni attive				
Anno	Num.	Capitale	Uttili	% di att.
1929	55	1.643.610	138.292	8.4
1930	51	1.612.465	131.279	8.1
1931	45	1.515.363	101.217	6.7
1932	39	1.266.367	75.123	5.9

Imprese trasporti e comunicazioni passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	10	224.116	152.450	68.0
1930	13	235.968	39.721	16.6
1931	18	244.103	11.136	4.6
1932	24	231.388	15.690	6.8

La stessa diminuzione della percentuale di utile delle società attive ci mostra gli scarsi risultati finanziari degli ultimi due esercizi. Se poi teniamo conto dell'utile al netto delle perdite sul capitale complessivo (tenendo calcolo che chiusero in pareggio nel 1930, una società con 30 milioni di capitale e nel 1931 e 1932 due società con 39 milioni di capitale), vediamo che pur nel 1930 la percentuale era del 4,8 %, e del 5 % nel 1931, ridottasi al 4 per cento nel 1932.

Acquedotti e gas

I bilanci di 15 società esercenti le industrie di pubblica utilità (acquedotti e gas), ci mostrano come negli ultimi quattro anni questa industria abbia subito gravi vicissitudini. Nel 1929 tutte le società chiusero in attivo, con la rispettabile percentuale di utile del 10.7 %.

Nel 1930 avvenne il primo tracollo: tre importanti società, rappresentanti quasi la metà del capitale dell'intero gruppo, chiusero in perdita, e la cifra del passivo superò notevolmente quella dell'attivo. Nel 1931, poi, intervenne la sistemazione dell'*Italgas*, che, se diede un colpo notevole, contribuì a sanare la situazione. Nel 1932, infatti, le perdite del gruppo si riducono a quella della *Gas e Coke*, e sono sopravanzate dalla somma degli utili.

Acquedotti e gas, società attive				
Anno	Num.	Capitale	Uttili	% di att.
1929	15	870.270	92.710	10.7
1930	11	335.260	20.022	6.0
1931	11	310.250	19.531	6.3
1932	13	395.440	26.167	6.6

Acquedotti e gas, società passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	—	—	—	—
1930	3	386.000	82.843	21.4
1931	4	538.000	283.222	52.8
1932	1	187.000	15.406	8.2

E' da tener presente che chiusero in pareggio nel 1930 una società per 187 milioni di capitale e nel 1932 un'altra società (*Italgas*), per un capitale di L. 260 milioni.

Industrie alimentari

Il gruppo delle società esercenti le industrie alimentari può dirsi uno dei più fortunati; non ha subito gravi scosse e pur avendo gradatamente ridotto l'ammontare degli utili, si trova tuttavia in una posizione di privilegio. I nostri dati riguardanti 49 società ci mostrano che, se pure gli utili dal 1929 al 1932 si riducono del 40 % circa, le perdite non aumentano, bensì si riducono di importanza, riferendosi a un maggior numero di società rappresentanti un capitale quasi triplicato.

Società alimentari attive				
Anno	Num.	Capitale	Uttili	% di att.
1929	42	676.900	106.587	15.7
1930	37	744.100	92.862	12.4
1931	39	724.937	75.487	10.4
1932	35	666.225	64.797	9.7

Società alimentari passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	7	48.281	7.503	15.6
1930	11	39.562	5.920	14.9
1931	10	62.525	6.159	9.8
1932	14	111.700	7.294	6.5

Se si tiene presente che solo una società, con L. 2.500.000 di capitale, nel 1930, chiuse in pareggio, si ha che l'utile, al netto delle perdite, in rapporto al capitale complessivo passa dal 13.6 % nel 1929, all'11 % nel 1930, per scendere all'8.8% nel 1931 e al 7.5 % nel 1932. La diminuzione è sensibile, ma la percentuale di utile resta pur oggi abbastanza rispettabile.

Società commerciali

Il gruppo delle società commerciali (rappresentato dal 69 ditte), risente fortemente delle vicende della *Rinascenza* e della *Italo Americana del Petrolio*, che nel 1931 passarono tra le società passive provocando uno squilibrio che mette in perdita l'intera categoria.

luce dei loro bilanci nel quadrien- nio 1929-32

Società commerciali attive				
Anno	Num.	Capitale	Uttili	% di att.
1929	53	526.175	37.438	7.1
1930	48	507.255	20.040	3.9
1931	36	150.400	8.785	5.8
1932	32	145.750	7.098	4.9

Società commerciali passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	16	33.991	8.524	25.2
1930	21	50.350	8.321	16.6
1931	33	415.900	75.205	18.0
1932	37	379.350	30.724	8.1

Eccettuati anche questi due casi eccezionali, però, il gruppo rivela una situazione disagiata: il crescente numero delle società in perdita e l'utile netto degli stessi anni migliori, che fu del 5.2 % nel 1929 e del 2.1 % nel 1930, ci dimostrano che questo ramo di attività, per le ditte sotto forma di anonima, si dibatte in condizioni difficilissime.

L'industria alberghiera

Avendo raccolto 20 bilanci di società esercenti l'industria alberghiera, abbiamo riunito i dati nell'intento di ottenere una cifra significativa sull'attività di questa categoria. I dati, naturalmente, sono tutt'altro che rosei: gli anni più brutti furono specialmente il 1931 e il 1932, allorché gli utili si ridussero notevolmente e aumentarono le perdite.

Società alberghiere attive				
Anno	Num.	Capitale	Uttili	% di att.
1929	13	122.780	10.712	8.7
1930	14	122.589	10.981	8.9
1931	15	145.923	4.461	3.1
1932	13	141.153	4.122	2.9

Società alberghiere passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	5	18.480	1.481	8.0
1930	5	23.980	3.524	14.7
1931	3	3.500	37	1.6
1932	7	29.200	3.515	12.0

Nei vari anni chiusero in pareggio: nel 1929, società 2 per un capitale di L. 8.396.000; nel 1930, società una per un capitale di L. 3 milioni e nel 1931, società due per un capitale di L. 20.600.000. L'utile netto dell'intera categoria, che era del 6.2 % nel 1929 e del 5 % nel 1930, si ridusse nel 1931 al 2.6 % e nel 1932, poi, è scorso nullo: 0.3 %.

Industrie cartarie e poligrafiche

Il gruppo delle società cartarie e poligrafiche rappresenta un complesso di attività fra loro eterogenee, ma complementari: si è perciò ritenuto conveniente riunirle in un'unica categoria.

Società cartarie e poligrafiche attive				
Anno	Num.	Capitale	Uttili	% di att.
1929	25	171.920	17.677	10.3
1930	21	158.775	16.020	10.1
1931	18	197.180	13.732	7.0
1932	15	13.550	6.009	6.4

Società cartarie e poligrafiche passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	1	1.500	19	1.3
1930	5	26.735	74	0.3
1931	8	18.887	1.971	10.4
1932	10	126.100	11.461	9.1

E' bene avvertire, però, che il peso maggiore è rappresentato quasi esclusivamente dalle cartiere: è anzi la perdita della cartiera *Burgo* che nel 1932 altera il bilancio dell'intera categoria, il cui utile netto, che era stato nel 1929 del 10.2 % e, nel 1930 dell'8.7 %, si

era ridotto nel 1931 al 5.5 %. Nel 1932, delle 26 società considerate, chiuse in pareggio una società, con un capitale di L. 1.050.000.

Industria del legno

La categoria delle società esercenti l'industria del legno, se è esigua per il numero e per il capitale impiegato, non è meno significativa per la tendenza dimostrata negli ultimi quattro anni.

Società industrie legnami attive				
Anno	Num.	Capitale	Utili	% di att.
1929	8	32.000	3.117	9.7
1930	7	45.000	2.974	6.7
1931	6	39.400	1.039	2.6
1932	4	40.000	1.016	2.5

Società industrie legnami passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	—	—	—	—
1930	1	1.000	168	16.8
1931	2	9.000	701	7.8
1932	4	16.000	2.123	13.2

Delle 8 società considerate, che nel 1929 riportarono il discreto utile del 9.8 %, la metà si è ridotta a lavorare in passivo, e con una perdita che supera l'ammontare degli utili. La decisa inversione della tendenza avvenne nel 1931, allorchè l'utile netto rappresentò solo il 0.7 % del capitale, contro il 6 % di utile netto nel 1930.

Società immobiliari

Ci è stato possibile raccogliere ben 150 bilanci di società immobiliari: ma per il consueto calcolo abbiamo ritenuto conveniente suddividere le grandi società immobiliari con un capitale superiore a 10 milioni, dalle piccole società che hanno in genere un capitale di 1 o 5 milioni. Questo anche allo scopo di controllare la diversità dei risultati finanziari dei due tipi di aziende.

I dati delle 23 società immobiliari aventi nel 1932 un capitale superiore a 10 milioni, sono notevolmente alterati, negli ultimi anni, dalle importanti sistemazioni di ben note società: nel 1930 e 1931 specialmente dalle perdite delle *Bonifiche Ferraresi* e della *Fondiarie Regionale*.

Grandi società immobiliari attive				
Anno	Num.	Capitale	Utili	% di att.
1929	21	806.212	97.858	12.1
1930	19	707.112	69.840	9.9
1931	17	649.512	54.595	8.4
1932	13	578.012	39.847	6.9

Grandi società immobiliari passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	2	10.000	1.582	15.0
1930	3	339.000	237.323	85.0
1931	5	218.815	131.051	60.0
1932	9	254.600	25.809	10.2

Anche nelle sole società attive, tuttavia, dal 1929 al 1932, l'utile si contrae al 60 %, mentre la percentuale di attivo in rapporto al capitale viene dimezzata. Se si tien conto delle società che chiusero in pareggio, l'utile netto, che nel 1929 era dell'11.8 %, nel 1932 si è ridotto al solo 1.63 %.

Tipici sono i risultati delle 127 piccole società immobiliari. E' noto che la forma della società anonima è adottata anche per la proprietà di piccoli stabili, per motivi di carattere tributario: in tali casi però si tratta di società figurative, alle quali non è difficile manipolare nei bilanci il conto profitti e perdite, in modo da far apparire degli utili « addomesticati ». Nei nostri dati, la persistenza della percentuale di utile delle società attive ci mostra che il calcolo è fatto generalmente facendo oscillare l'utile di esercizio fra il 4-5 % del capitale.

Piccole società immobiliari attive				
Anno	Num.	Capitale	Utili	% di att.
1929	91	196.843	9.404	4.8
1930	87	184.483	9.043	4.9
1931	83	187.440	7.629	4.1
1932	84	186.306	7.838	4.2

Piccole società immobiliari passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	31	64.611	1.821	2.8
1930	35	90.480	4.073	4.5
1931	38	87.209	5.826	6.7
1932	41	101.002	11.060	10.9

Il rilievo, però, vale per le sole società attive, che probabilmente sono quelle stesse che hanno in affitto lo stabile che è pure di loro proprietà. Per quel gruppo di piccole società

immobiliari che invece hanno carattere speculativo, vediamo le conseguenze della crisi della proprietà edilizia nell'andamento delle perdite che ogni anno aumentano di importanza, fino a superare, nel 1932 lo stesso ammontare degli utili. Per tal modo, nell'intero gruppo delle società immobiliari, l'utile netto, che risultava del 9.5 % nel 1929, nel 1932 si riduce al 0.94 per cento.

Industrie varie

Nel gruppo delle 68 società diverse hanno trovato posto i dati di quelle società non abbastanza numerose per formare categorie a parte (oltre le 20 in cui già abbiamo suddiviso di nostri dati) e, in secondo luogo, i dati di alcune società ottenuti quando già avevamo calcolato i dati complessivi della categoria cui appartengono.

Industrie varie - Società attive				
Anno	Num.	Capitale	Utili	% di att.
1929	47	447.892	34.788	7.8
1930	38	427.411	28.249	6.6
1931	37	444.181	20.688	4.6
1932	35	444.213	45.612	10.3

Industrie varie - Società passive				
Anno	Num.	Capitale	Perdite	% di pass.
1929	16	165.200	33.224	20.0
1930	28	188.950	22.194	11.7
1931	31	243.950	46.743	19.2
1932	38	213.200	18.539	8.7

Data l'eterogeneità delle aziende aggruppate i risultati non presentano peculiarità degne di nota.

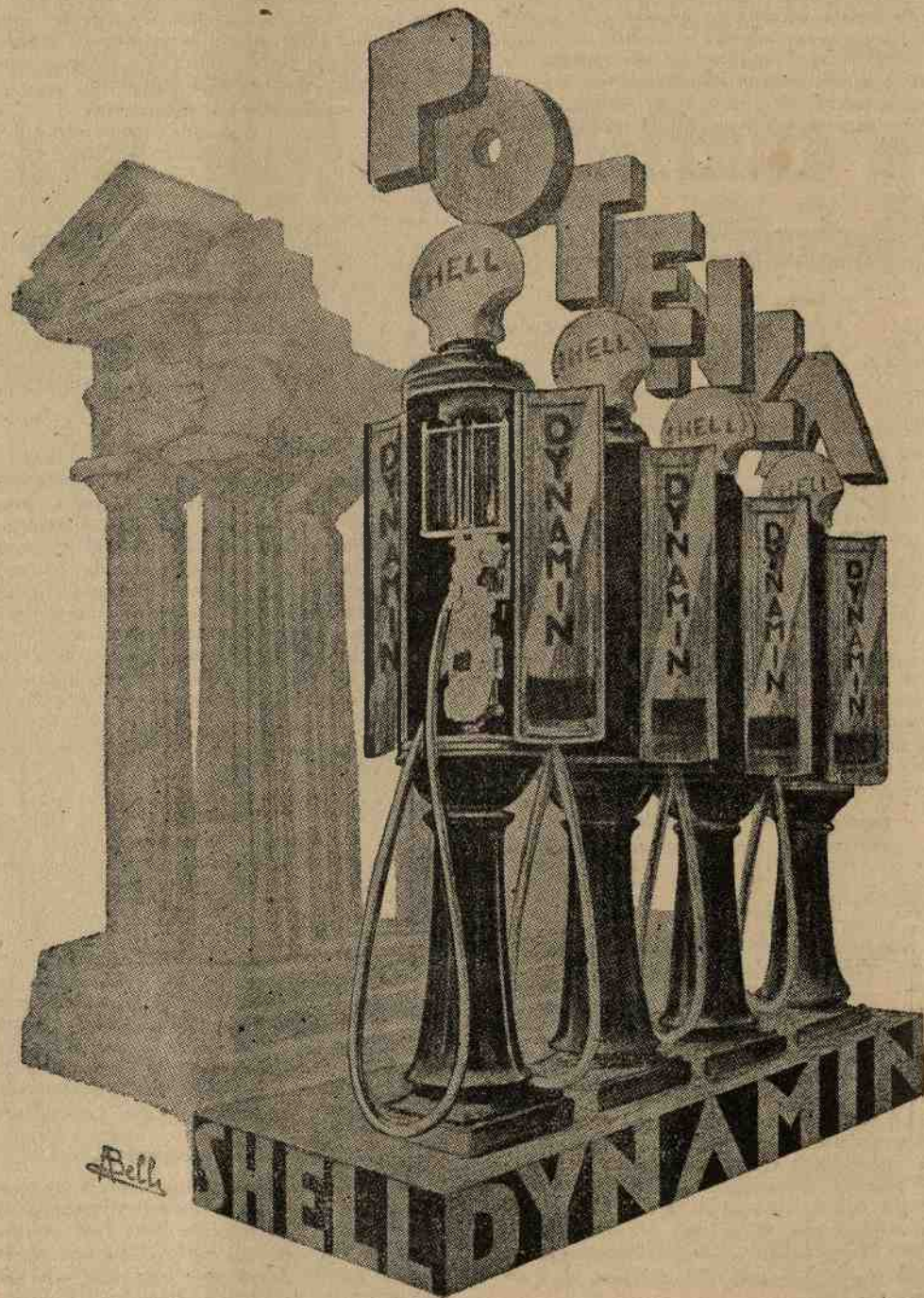
Conclusione

La conclusione di tutto questo nostro lavoro si riflette nella tabella conclusiva in testa alla pagina, nella quale sono stati sommati i dati di tutti i bilanci da noi raccolti.

Le società da noi considerate furono 1.118, rappresentanti nel 1932 un capitale di 29.073 milioni: quasi il 60 % del capitale azionario italiano, che ammonta a circa 49.6 miliardi. Il numero delle società attive, dal 1929 al 1932, si è ridotto del 22 %, il capitale relativo dell'11 %, l'utile conseguito nell'annata del 40 %. La percentuale di utile nelle società attive, che era dell'11 % circa nel 1929, si è ridotta al 7.3 %. Il numero delle società passive è oltre che raddoppiato (+ 113 %) e il capitale relativo è aumentato del 250 %.

Le perdite nei quattro anni considerati rappresentano il 40 % degli utili conseguiti nello stesso periodo. L'utile al netto delle perdite, in rapporto al capitale complessivo, si è contratto dal 9 % nel 1929 al 2 % nel 1932. L'utile netto dell'intero quadriennio è del 4,5 %.

C. Van



Debolezza nei prezzi dopo un semestre di costante ascesa

I mesi estivi, che nello scorso anno avevano dato inizio alla sostenutezza dei prezzi suscitando le premature speranze di una pronta e rapida ripresa, sono stati quest'anno accompagnati da debolezza, che specialmente nelle ultime settimane ha provocato lievi, ma significativi ribassi negli indici all'ingrosso dei vari paesi.

INDICI DEI PREZZI ALL'INGROSSO
(1913 = 100)

		Italia lire corr.	Francia fr. corr.	Inghilterra carta	Germania	Stati Uniti
Media	1930	411	545	111	124	123
»	1931	341	464	92	111	102
»	1932	309	407	89	96	88
Gennaio	1933	296	388	87	91	80
Febbr.	»	292	389	86	91	79
Marzo	»	287	386	85	91	80
Aprile	»	282	385	86	90	82
Maggio	»	282	383	88	92	86
Giugno	»	285	388	90	93	91
Luglio	1 ^a	285	395	91	94	95
»	2 ^a	283	399	91	94	98
»	3 ^a	283	399	93	94	101
»	4 ^a	282	397	92	94	99
Agosto	1 ^a	283	398	92	94	101
»	2 ^a	282	392	91	94	100
»	3 ^a	282	397	91	94	100
»	4 ^a	282	—	91	94	101

Da questo ribasso sono stati colpiti anche gli Stati Uniti: per esser più corretti conviene dire che gli stessi Stati Uniti hanno dato origine al ripiegamento, per riflesso delle incertezze monetarie che tuttora turbano l'avvenire dei mercati; allo stesso modo come pure avevano dato origine ai rialzi degli ultimi mesi. E' noto, del resto, che le prospettive immediate sull'andamento dei prezzi mondiali sono oggi dominate dalle vicende americane, e poichè le previsioni in proposito sono di consueto scontate dai prodotti a vasto mercato, come cotone, grano e altre materie prime, converrà far convergere l'attenzione su questi prodotti, traendo insegnamenti dalle fluttuazioni verificatesi in questo periodo.

Gli "stimolanti" psicologici non hanno più presa

L'andamento dei mercati ha generalmente rispecchiato l'incerto periodo che gli Stati Uniti stanno attraversando. I provvedimenti di Roosevelt allo scopo di favorire la ripresa economica non hanno trovato unanimi consensi, nè, com'è noto, facile applicazione. Il susseguirsi di notizie contrastanti ha reso i mercati estremamente nervosi e influenzabili nei due sensi, e più precisamente la fermezza del dollaro che nelle prime tre settimane di agosto si è mantenuto intorno al cambio di 14 lire italiane (dollari 7.15), unitamente a fattori specifici dei mercati (sui quali poi ci intratterremo), aveva provocato una diffusa debolezza nei prezzi delle principali merci di speculazione. Per di più Roosevelt, che in un primo momento aveva dichiarato di voler vedere in breve salire i prezzi delle merci ai livelli raggiunti nel 1925-26, si era poi dichiarato soddisfatto degli aumenti già conseguiti, facendo intendere che nuovi e rapidi aumenti disturberebbero la realizzazione del suo programma.

Per tal modo, allorchè si sviluppò nuovamente la campagna inflazionista e furono fatte nuove pressioni presso il Presidente perchè applicasse alcuno di quei provvedimenti concreti per i quali ha i pieni poteri, i mercati delle merci non si azzardarono a scontare tali pressioni: solo si ebbe una maggior fermezza quando fu annunciato che l'America, come a suo tempo l'Inghilterra, avrebbe costituito un fondo di manovra per evitare il rialzo del dollaro. Questo fatto faceva rilevare alla ditta Gnagnatti Bloch che i prezzi, per mantenersi e aumentare, hanno bisogno di continui stimolanti. D'al-

Perplessità nelle borse merci americane in attesa del comportamento del dollaro. Le prospettive del raccolto cotoniero deprimono i prezzi. Un accordo granario internazionale a Londra

tro canto si affermava che Roosevelt, pur convinto della necessità di far risalire i prezzi delle principali merci, non avrebbe preso provvedimenti fin quando i mercati non si fossero liberati dalle «cattive» posizioni speculative.

Successivamente, mentre si verificava il nuovo ripiegamento del dollaro fino a lire 13,08 (dollari 7,66), il movimento ascensionale dei prezzi fu limitatissimo: si ebbe così la conferma che, data la stanchezza dei mercati e le troppe delusioni già subite, perchè possa verificarsi un nuovo ed effettivo rialzo generale è necessario che Roosevelt si decida ad usare delle ampie facoltà concessegli dal Congresso: ovvero è necessario che egli ponga in disparte, almeno per il momento, la speranza di mantenere i rialzi conseguiti o provarne dei nuovi.

Le fluttuazioni dei prezzi del cotone

Le fluttuazioni più ampie e più significative si sono avute sul mercato cotoniero che in questo mese è generalmente molto sensibile alle previsioni del raccolto futuro. Già alla vigilia del primo rapporto ufficiale di Washington sulla stima del prossimo raccolto, il mercato era improntato a debolezza, sia per la favorevole situazione meteorologica, sia per le previsioni delle stime private, che provocarono diverse liquidazioni. Allorchè si seppe che la stima ufficiale prevedeva un raccolto di 12.314 mila balle, contro una stima di 11.306 mila balle lo scorso anno, si verificò gradatamente un netto movimento ribassista.

La cifra infatti superava di oltre 1.300 mila balle la media di tutte le stime private: si sapeva poi che senza la ottenuta riduzione dell'acreaggio del 25 per cento si sarebbero raggiunte le 16.500 mila balle. Si tenga presente inoltre che l'anno scorso lo scarto fra la prima stima e il raccolto finale della stagione (13 milioni di balle) fu di 1.700 mila balle: se tale scarto dovesse verificarsi anche quest'anno il

raccolto definitivo supererebbe le 14 mila balle.

La rapidità del ribasso è chiaramente mostrata dal nostro grafico: si giunse fino al prezzo di 8.50 cents la libbra, equivalente in oro al prezzo di 6,35, al quale il cotone era quotato lo scorso marzo e inferiore di circa 3 cents al massimo raggiunto in luglio. La reazione successiva che riportò i prezzi al livello dei primi di agosto sembra che fosse motivata dalla probabile costituzione del fondo per la manovra dei cambi: ma forse ha contribuito specialmente un «pool» rialzista che, secondo le informazioni della ditta Assael, si sarebbe formato a New York con un capitale di 75 milioni di dollari e al quale anche il Governo darebbe il suo tacito appoggio.

Nei giorni di debolezza del dollaro il cotone, come le altre merci in genere, non si è avvantaggiato: l'attività è stata limitata e le transazioni principali hanno consistito in vendite di arbitraggio, assorbite in gran parte da operatori professionali; come nelle borse valori, così nelle borse merci la speculazione si è mantenuta riservata. Frattanto, mentre si attende la seconda stima ufficiale dell'8 settembre, il Governo americano ha comunicato il suo piano per la riduzione delle semine per la campagna prossima. L'acreaggio, che quest'anno era di 40,8 milioni di acri, ridotto poi, secondo le indicazioni ufficiali, a 29,7 milioni, non dovrebbe superare i 25 milioni. La produzione dovrebbe essere di 8 milioni di balle e la disponibilità, con la probabile eccedenza di 9,2 milioni della campagna in corso, sarebbe di 17,2 milioni di balle, su un consumo probabile di 14,5 milioni di balle.

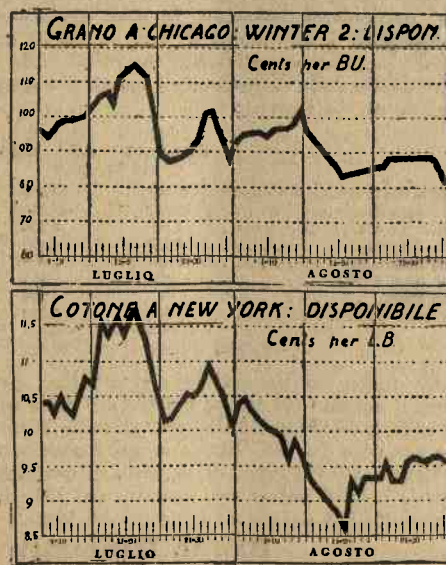
Sarebbe così ottenuto il completo risanamento del mercato: ma a un anno di distanza è ancora troppo presto cullarsi nella speranza della riuscita di questi progetti.

Se i prezzi dovessero confermare i loro rialzi, potrebbe il piano governativo trovare una pratica applicazione?

Il mercato granario di fronte all'accordo di Londra

Il mercato del grano è quello che più d'ogni altro ha dimostrato difficoltà a uscire dalla pesantezza in cui trovatisi da molte settimane forse per riflesso delle misure vincolative che, impedendo alla borsa di Chicago i ribassi, hanno creato un'atmosfera artificiosa e insincera. Si osserva che, in complesso, la situazione statistica può essere tuttora considerata favorevole e specialmente si osserva che non è improbabile la scissione definitiva fra il mercato degli Stati Uniti e il mercato canadese. Gli Stati Uniti, col ridotto raccolto di quest'anno e con la probabile contrazione delle semine per l'anno prossimo (non più di 9,6 milioni di acri, con una probabile produzione di 124 milioni di bushels), vengono a rinunciare al ruolo di nazione esportatrice per seguire una politica granaria strettamente nazionale. I prezzi di Chicago potranno perciò oscillare indipendentemente dal mercato mondiale. Il Canada invece avrà una forte eccedenza esportabile, che tuttavia non saprà come collocare, dato l'ottimo raccolto europeo e la concorrenza dell'Argentina e dell'Australia.

Allo scopo di sostenere i prezzi a Chicago è stata fatta circolare la notizia che il Governo avrebbe dato appoggi per forzare l'esportazione: ma forse la notizia costituiva un mezzo di pressione per la Conferenza granaria imminente, che si è poi conclusa rapidamente con un accordo che nessuno sperava fosse raggiunto così facilmente. Il programma granario abbozzato a Londra, che attende l'adesione ufficiale dei governi, stabilisce che i paesi interessati cercheranno di portare i prezzi a un livello minimo di dollari-oro 0,6308 per bushel (cor-



rispondenti a circa 0,92 dollari-carta, mentre l'attuale quotazione oscilla sui 0,88 dollari), livello che dovrebbe esser mantenuto almeno per 4 mesi consecutivi, dopo di che i paesi importatori dovrebbero rivedere le proprie tariffe doganali. Oltre gli Stati Uniti anche Canada, Argentina e Australia ridurrebbero del 15 per cento la produzione della prossima campagna. I paesi firmatari sono 22 e precisamente: Stati Uniti, Canada, Australia, Argentina, Germania, Austria, Belgio, Bulgaria, Francia, Gran Bretagna, Grecia, Ungheria, Irlanda, Italia, Polonia, Romania, Spagna, Svezia, Cecoslovacchia, Svizzera, Unione Sovietica e Jugoslavia. Esso resterà aperto alla firma di altri Paesi. La postilla inserita dai delegati dei principali Paesi importatori, fra i quali si trova l'Italia, circa i poteri dei Parlamenti per eventuali limitazioni delle superfici coltivate dice testualmente: «Le misure concernenti l'estensione delle semine e la protezione dei mercati, nazionali dipendono principalmente dalle condizioni interne dei rispettivi Paesi» e «ogni modificazione di tale natura va soggetta di solito alla sanzione dei poteri legislativi nazionali».

Tenuto presente lo scarto fra il livello minimo fissato e le attuali quotazioni, e data la favorevole situazione statistica (secondo l'esperto Broomhall si hanno queste cifre:

	1933	1932
	(milioni di qrs.)	
Europa	196	186
Paesi extra-europei Russia esclusa	158	205
Totale	354	392

con una diminuzione di 47 milioni di qrs. nei paesi esportatori), potrebbe ritenersi probabile un miglioramento dei prezzi.

C. V.

La borsa cereali di Milano

Fare delle previsioni è sempre arbitrario: qualche volta può essere pericoloso. Lo scorso mese notavamo in queste colonne che i prezzi del frumento erano su basi che difficilmente avrebbero potuto essere ridotte e il mese di agosto ha esattamente dimostrato il contrario.

Il mercato del frumento risente sempre più del fatto che l'industria non abbia fatto e non faccia scorte così che l'assorbimento per il consumo quotidiano è notevolmente inferiore alla massa delle offerte che continuano con ritmo notevole. La mancanza di una corrente speculativa all'aumento aggrava questa situazione per modo che i mercati periodici sono sempre caratterizzati da mancanza di affari e da qualche cedenza di prezzi. Cedenza che si verifica particolarmente per i grani che hanno risentito i danni del maltempo durante l'ultima fase di maturazione, perchè quelli di provenienza pregiata o di buona qualità sono sempre, se non ricercati, bene assorbiti.

Questi elementi sono stati largamente scontati sul mercato a termine. Nelle riunioni precedenti le ferie, scarse sono state le oscillazioni e più che discreto l'assorbimento, ma alla ripresa delle contrattazioni dopo le vacanze, il mercato non ha fatto che appesantirsi, raggiungendo nella seduta del 29 agosto i minimi per i mesi quotati. Evidentemente gli opera-

tori risentono dell'atmosfera di calma del mercato effettivo perchè diversamente non si spiegherebbe il basso livello dei prezzi registrati. O si potrebbe spiegarlo con una pressione esercitata dai ribassisti per cercare di uscire dalle operazioni fatte evitando di consegnare la merce che, prima o poi, dovrebbe migliorare, sia per una maggiore richiesta del consumo (fenomeno che dovrebbe verificarsi perchè quest'anno la produzione di patate, fagioli ed altri succedanei dell'alimentazione, è notevolmente inferiore a quello dell'anno passato) e sia perchè i bassi prezzi potrebbero invogliare l'industria o la speculazione a fare acquisti. Un elemento di sostegno dovrebbe essere dato anche dal granoturco per il quale si prevede un raccolto inferiore a quello del 1932 e che per ora ha dimostrato una tendenza più ferma.

Per il riso permane sul mercato una scarsità notevole di affari in gran parte dovuta all'incertezza conseguente al fatto di non sapere se il premio sul risone dovrà anche quest'anno essere pagato per ogni quintale oppure in rapporto all'area seminata.

D. T.

Il mercato marittimo

Le ultime settimane hanno segnato nel mercato marittimo un leggero miglioramento, essendosi manifestata una certa sostenutezza nelle contrattazioni, specialmente per quanto riguarda i gruppi di rotta del Sud America, delle Indie Occidentali ed Africa e del Pacifico; per essere più vicini al vero più che di miglioramento dovrebbe parlarsi di un momento di stanchezza della crisi, che mantiene pur sempre i tassi dei noli ad un livello di estrema depressione. Nonostante la diminuzione dei prezzi dei combustibili si giunge a chiedersi in qualche armatoriale, se non sia più conveniente, per il trasporto di alcune merci povere, tornare alla navigazione a vela: tanto accurato — e talora disperato — è lo studio che debbono compiere gli armatori liberi per ridurre i costi di esercizio.

Il numero indice dell'«Economist» per noleggi a carichi completi (1898-1913 = 100) ha segnato il lieve miglioramento del quale abbiamo detto, passando da 81,9 nel giugno a 84,4 nel luglio, contro 80,1 nel luglio 1932. Il miglioramento si è verificato nei gruppi di rotte che sopra abbiamo nominate, mentre in leggero peggioramento furono quelli delle rotte europee e del Nord America.

Riproduciamo come altra volta, aggiornandole, le interessanti cifre del «Daily Freight Register», rappresentative del volume dei contratti di noleggio stipulati in due importanti sezioni del mercato dei noli. L'Argentina ha registrato dal 1. gennaio al 9 agosto c. a. f. 4.663.280 tonn. di carico, contro 909 navi, per 6.053.250 tonn. nello stesso periodo dell'anno precedente; il Danubio ha registrato, sempre nello stesso periodo, contratti per 117 navi, per 678.750 tonn. di carico, contro 92 navi per 468.650 tonn. nel 1932.

Può essere pure interessante esaminare un po' particolareggiatamente le cifre aggiornate concernenti i movimenti di una merce di capitale importanza nei traffici marittimi, vale a dire quelle delle caricazioni di cereali nel mondo, diretti in Europa:

	1933	1932
	dal 1-1 al 3-8 (in 000 qrs.)	
Dagli Stati Uniti e Canada	15.527	19.996
Dall'Argentina	27.323	40.712
Dalla Russia (Nord e Sud)	1.502	3.284
Dal Danubio	6.706	4.629
Dall'Australia	7.188	7.956
Dal Sud Africa	950	470
Dall'India	—	123
Da altri paesi	4.034	3.556
Totale	62.590	80.905

Un indice di lieve ripresa si avrebbe, per contro, nei dati relativi al movimento delle navi attraverso il Canale di Suez. Durante il primo semestre del 1933 hanno infatti attraversato il Canale 149.414 tonn. di st. netta di naviglio, contro 140.419 nel primo semestre del 1932 (e contro 156.923 nel primo semestre del 1931).

Bruno Minoletti

Flessioni nel mercato valori alla borsa di Berlino

Le nostre consuete, brevi note sui mercati finanziari tedeschi hanno oggi, pur contemplando un periodo più lungo del solito, una materia anche più esigua da considerare. Poichè la massa degli affari, nelle borse germaniche si è andata ancora assottigliando nel corso dell'agosto per ricorrere delle ferie estive, per riserbo anche più accentuato degli operatori e per l'assenza o la riduzione al minimo nell'attività dei professionisti.

Perciò le transazioni che si sono svolte nel sopore estivo si sono limitate alle poche di «ordinaria amministrazione».

Scarsità di affari e assai spesso sinonimo di debolezza nella quota che effettivamente troviamo, a fine mese, in quasi generale regresso.

Negli ultimi giorni di luglio i corsi avevano dato prova di una discreta resistenza e soprattutto avevano avvantaggiato le rendite che, nella prima quindicina di agosto, pur essendo modesto il volume degli scambi, miglioravano di qualche frazione, staccandosi, come tendenza, dai titoli industriali che per contro perdevano terreno.

Un andamento pressochè simile si manteneva per buona parte del mese: titoli a reddito fisso ben tenuti, industriali cedenti: soltanto nell'ultima settimana, ad una più accentuata debolezza del mercato azionario si accompagnava un più sensibile regresso delle obbligazioni che perdevano — nella massa — quasi tutte le plusvalenze acquisite.

La media di 25 titoli azionari, di 93,02 al 28 luglio passava a 87,15 il 25 agosto mentre l'indice per 15 prestiti segnava rispettivamente 77,18 e 76,59.

Questa la cronaca che tuttavia si presta a qualche interessante e notevole osservazione.

Fra i fattori negativi, e cioè quelli che esercitano un'influenza... maligna sul mercato si possono citare pochi fatti tecnici, quali alcune vendite forzate e qualche liquidazione delle posizioni da parte di operatori che prevedevano, in base alle recenti disposizioni legislative, di non essere riammessi come tali.

Inoltre — certamente di ben maggior peso — le preoccupazioni destinate dalla sempre oscura politica finanziaria e monetaria degli S. U. e le complicazioni in materia di politica estera.

Ma di contro a questi, stanno dei fattori che si dovrebbero ritenere incoraggianti e che sembrerebbero, essi pure, di non poca importanza.

La diminuzione della disoccupazione innanzi tutto, e la prospettiva che un numero crescente di operai trovi impiego, ciò che appare probabile col progressivo attuarsi del programma di lavori votato dal Reich da un lato, con assunzioni da parte di privati dall'altro: poichè tanto le fonti ufficiali come le inchieste particolari confermano un effettivo miglioramento nella situazione generale di cui beneficiano non solo le grandi imprese ma anche le medie che pure accusano dei sensibili aumenti nelle ordinazioni ed una conseguente maggiore attività.

Ma è precisamente quest'ultimo fenomeno, il miglioramento della congiuntura economica, che alcuni vogliono considerare come concausa della debolezza dei mercati finanziari.

Il risveglio degli affari ed il maggior bisogno di finanziamenti che ne deriva spingono il commerciante a sfruttare, prima di ricorrere al credito bancario, le sue riserve, e fra queste le

(Continua alla pag. 16)

POMPE

CENTRIFUGHE

MARELLI

IRCOLE MARELLI & C. - S. A.



Parker

Duofold

In vendita presso i migliori Rivenditori del genere. Concessionari per l'Italia e Colonie

ING. E WEBBER & C.
Via Petrarca 24 - Milano

Il mercato cambiario di Londra

Il movimento delle cambiali, strumento di finanziamento per i periodi di vivace commercio, dall'anteguerra si è ridotto di un decimo

Tutti coloro che ricordano il mercato degli effetti cambiari di Londra, prima dello scoppio della guerra mondiale, sono dolorosamente stupiti dalla situazione attuale. La carta bancaria che rappresenta l'enorme massa di crediti di accettazione concessi a Londra non viene considerata in quest'articolo, ma piuttosto si parlerà della carta commerciale che rappresenta la principale attività del mercato. Con il suo tramite veniva finanziata una grande parte del commercio internazionale: non soltanto quindi le spedizioni da e per l'Inghilterra ma anche le correnti commerciali tra mercati esteri, essendo in ambedue i casi, la cambiale su Londra, frequente mezzo di pagamento.

Durante la guerra, fu senza dubbio grande merito di Lloyd George l'aver preso la decisione sorprendente di accollarsi per conto degli accettati, una grande quantità di queste cambiali dato che in seguito allo scoppio del conflitto mondiale, le rimesse a loro relative non potevano essere effettuate con l'usuale prontezza.

Ma la carta commerciale abbondava allora sul mercato. Il mercante di legnami vendeva la sua merce al costruttore contro cambiali; altrettanto faceva il grossista con il dettagliante, il proprietario di acciaierie con il costruttore di navi, l'importatore di fibre tessili con l'industriale; l'industriale con il sarto; ed in numerosi altri commerci la cambiale era il normale mezzo al pagamento. Nel dicembre 1913 le cinque maggiori banche avevano un portafoglio di Lst. 57.768.000, nel quale i Buoni del Tesoro non erano rappresentati che da 7 milioni di sterline. Al giorno d'oggi hanno un portafoglio di Lst. 355.000.000, nel quale i Buoni del Tesoro ammontano a circa Lst. 319 milioni.

A occhio e croce vi è soltanto un decimo di effetti commerciali, attualmente a Londra, nei confronti del dicembre 1913. La quantità degli effetti è in diretta relazione al volume del commercio nazionale e mondiale. La loro utilità è intaccata in tempi cattivi.

Molto tempo fa, nel febbraio 1927, parlando all'Institute of Bankers a Leeds, ho detto che stava iniziandosi un'epoca « nella quale, per la prima volta durante la mia esperienza di cinquant'anni di vita bancaria, ci saremmo probabilmente chiesti se le banche sarebbero state in grado di far fronte alla grande domanda di credito. Si è avuta una grande guerra, e gli

uomini d'affari hanno attraversato periodi di gravi difficoltà: alcuni sono stati ridotti quasi alla disperazione, ma hanno resistito. Le banche li hanno aiutati e credo non sia un segreto che tutte le banche stanno trascinando un considerevole ammontare di prestiti » e che, non ostante la massa dei crediti concessi, vi può essere una ulteriore domanda di prestiti, ai quali le banche non possono far fronte.

Al 31 dicembre 1926 le « Big five » avevano depositi per Lst. 1.567.096.000 e prestiti ed anticipazioni per Lst. 834.604.000 (53,4 per cento).

La domanda ulteriore, considerata più sopra in linea di possibilità non si verificò ed i corrispondenti dati al 31 dicembre 1932 sono i seguenti:

Depositi e conti correnti Lst. 1.773.297.000; prestiti ed anticipazioni Lst. 697.522.000 (cioè: il 39,3 per cento).

Fu in tali contingenze che nel 1927 suggerii di ritornare al vecchio sistema delle tratte, per far fronte all'addizionale domanda di prestiti. Aggiunsi allora che « per molti anni ancora la tendenza sarebbe stata quella di evitare le cambiali; questo perchè molto spesso i compratori avrebbero cercato di assicurarsi lo sconto, ed avrebbero preferito ottenere dalla loro banca un'anticipazione, per essere in grado di operare in questo senso. I commercianti dovrebbero aiutare le banche a ritornare, su larga scala al vecchio sistema ».

Poco o nulla si ottenne con questi miei suggerimenti. La curva del commercio ebbe un andamento all'ingiù ed è perciò interessante notare il rapporto percentuale dei prestiti ed anticipazioni ai depositi e conti correnti:

dicembre	%
1927	52.5
1928	52.4
1929	54.5
1930	49.2
1931	52.2
1932	39.3

Data l'attuale situazione debbo dire francamente che non vedo la probabilità di un riapparire della carta commerciale. E' questo uno strumento per i periodi di vivace commercio, desideroso di finanziamenti. Basta considerare l'attuale situazione per ammettere che, con una grande quantità di capitale disoccupato e l'accumularsi di saldi debitori presso le banche, i compratori di merci si affrettano a pagare le loro fatture assicurandosi così uno sconto commerciale di circa il 4 od il 5 per cento piuttosto che lasciare i loro fondi presso le banche, ottenendone una ben magra remunerazione. Questo non vuol dire che la cambiale non sia un utilissimo strumento, ma che i tempi sono cattivi e che la sua funzione è parzialmente distrutta dal diminuito traffico commerciale e dall'accumularsi di disponibilità monetarie di difficile impiego.

Allorchè il buon senso dei Governi e dei popoli, assicurando la pace al mondo, avranno rimosso le barriere e gli ostacoli di qualsiasi natura ai traffici internazionali, preparando la via ad una nuova prosperità, la carta commerciale farà nuovamente la sua apparizione, per agevolare di nuovo il finanziamento delle correnti di scambio fra i mercati interni ed esteri.

Henry Bell

(Consigliere della « Lloyds Bank »)
(Copyright by « Borsa »).

Rinsaldato il franco la Svizzera si avvia al risanamento economico

La conclusione del « blocco delle valute auree » e i primi risultati della sua azione hanno tolto ormai ogni timore intorno alla tenuta del franco svizzero. Già su queste colonne fu a suo tempo rilevato come il timore che la Svizzera abbandonasse la parità aurea fosse tecnicamente ingiustificato: e siamo lieti che, fino ad oggi, i fatti ci abbiano dato ragione.

Una accurata rassegna della situazione finanziaria ed economica della Svizzera non deve peraltro tralasciare di considerare che, fra molti fattori che inducono all'ottimismo, altri ve ne sono assai meno confortanti, che dimostrano come la Confederazione Elvetica non abbia potuto completamente estraniarsi dalla generale depressione e come la sua economia, che più d'ogni altra ha carattere internazionale, abbia risentito della crisi.

Fra i fattori favorevoli è da ascrivere la favorevole bilancia del movimento dei capitali. Se infatti negli ultimi mesi si è verificato un deflusso di capitali francesi depositati in Svizzera a causa di timori di rigorose misure fiscali (ciò che, unitamente al saldo commerciale favorevole per la Francia ha fatto sì che talvolta il fr. francese facesse premio sul fr. svizzero) anche dei capitali svizzeri collocati all'estero sono ritornati in patria, attratti dalla sicurezza e dalla liquidità delle banche. Il debito estero della Svizzera non è molto importante, e il suo servizio è largamente compensato dagli interessi degli averi collocati all'estero. La situazione della Banca Nazionale, poi, è solidissima, come già più volte rilevammo. L'ultima situazione del 15 agosto u. s., porta una riserva aurea di 1.819 milioni contro 1.829 milioni al 7 luglio e contro 2.558 milioni a fine dicembre 1932: contemporaneamente la circolazione si è ridotta a 1.367 milioni contro 1.435 milioni il 7 luglio e 1.611 milioni a fine dicembre mentre gli impegni si sono ridotti a 571 milioni contro 492 e 1.037 milioni. La percentuale dell'oro agli impegni è sempre elevatissima e la copertura aurea della circolazione supera ancora notevolmente il 100 per cento. La Banca Nazionale Svizzera, nei giorni di maggior panico, non ha neppure avuto bisogno, come l'Olanda, di aumentare il saggio di sconto.

La luminosità di questo quadro ottimistico è oscurata dalle ombre riflesse dalla bilancia commerciale, dal movimento turistico, dalla situazione delle ferrovie federali e dal bilancio della Confederazione.

La bilancia commerciale svizzera è necessariamente passiva, dato che la struttura produttiva del paese non riesce a soddisfare i bisogni. Sia nell'ante come nel dopo guerra il passivo si aggirava annualmente intorno ai 500 milioni annui, compensato largamente dalle altre partite attive della bilancia dei pagamenti, e segnatamente dall'apporto dei turisti. Negli anni di crisi, invece, il disavanzo è aumentato: nel 1930 a 800 milioni, nel 1931 a 902 e nel 1932 a 962 milioni. Le autorità federali sono state perciò costrette ad aumentare la protezione doganale e, nel 1932, ad applicare contingenti alle importazioni. Nei primi sei mesi del corrente anno il disavanzo sembra diminuire (378 milioni contro 490 nel 1° semestre 1932).

Nel frattempo si contraeva l'attivo rappresentato dalle spese dei turisti stranieri. E' noto che il turismo soffre dovunque di una grave crisi: più ancora in Svizzera dove sembra non si sia riusciti, come in Italia, a richiamare gli

**VENTILATORI
ELICOIDALI
CENTRIFUGHI
MARELLI
ERCOLE MARELLI & C. - S. A.**



stranieri con agevolazioni nei prezzi dei trasporti e degli alberghi. Una inchiesta a fine giugno rilevava che negli alberghi il numero dei clienti era inferiore al personale addetto. Il problema è ripetutamente esaminato e discusso dalla stampa locale.

Le ferrovie soffrono dell'effetto combinato dei minori traffici, dei meno numerosi turisti e della sempre più vittoriosa concorrenza automobilistica. Il passivo del conto profitti e perdite dei *Chemins de Fer Fédéraux* è stato nel 1932 di 53,7 milioni di franchi contro 10 milioni nel 1931 e un attivo 15 milioni nel 1929, che fu l'anno più redditizio dal 1924 in poi. Il disavanzo ha un andamento rapidamente ascendente si teme che nel 1933 si raggiungano i 150 milioni.

Il bilancio dello Stato, infine, presenta il problema di più urgente e necessaria soluzione. Nel 1832 il disavanzo fu di 36 milioni e si ridusse a 24 per il prelievo di una riserva di 12 milioni dall'avanzo degli esercizi precedenti: nel 1933, invece, il disavanzo sarà di circa 71 milioni. Ne sono causa tanto le diminuite entrate quanto le aumentate spese: le difficoltà dell'agricoltura, delle fabbriche di orologi, dell'industria alberghiera e di conseguenza le difficoltà di alcune banche hanno infatti provocato un generale ricorso allo Stato nella richiesta di aiuti, tanto che le camere federali sono soprattutto occupate nel votare sovvenzioni. Si aggiunga a tutto ciò che il risanamento delle ferrovie richiederà uno sforzo che il piano di ammortamento prevede di 900 milioni.

La situazione è certamente molto delicata per quanto comune a molti Stati, e poichè non ci si illude sulla durata e intensità della crisi locale si è cercato di correre ai ripari. Si cercherà cioè di assestare il bilancio riducendo le spese e aumentando le entrate. Il bilancio svizzero aveva fino ad oggi presentato la singolarità di un costante ammortamento del debito consolidato che dal 1926 in poi è stato ridotto di 350 milioni. Col prossimo esercizio, se le Camere approveranno il programma finanziario del governo, il servizio del debito interessi e ammortamenti sarà ridotto di 4 milioni: tutte le sovvenzioni, eccettuate quelle per combattere la crisi, saranno ridotte del 20 per cento, si economizzerà sulle spese militari e sugli stipendi ai funzionari, fino a raggiungere una economia complessiva di 40 milioni. Nello stesso tempo sarà creata una nuova imposta temporanea progressiva sui redditi eccedenti i 4 mila franchi e una imposta patrimoniale sulle fortune oltre i 50 mila franchi. Il reddito di questi tributi dovrebbe apportare dai 35 ai 40 milioni di franchi. Sarà inoltre aumentata l'imposta sugli interessi sui titoli (dal 2 al 3 per cento per le obbligazioni e dal 3 al 4,50 per cento sulle azioni) e saranno aumentate le dogane sul tabacco e sugli alcool. In tal modo il Governo federale spera di coprire le spese straordinarie di crisi che sono previste per almeno 100 milioni di franchi.

Concludendo questa rapida rassegna basterà rilevare che la Svizzera, come in genere tutti i paesi, ha dovuto duramente subire le conseguenze della crisi: conseguenze aggravate da una tipica struttura economica a carattere internazionale. Il processo di risanamento generale non sarà facile, nè breve. Resta comunque indubitabile la saldezza della sua posizione finanziaria e del tutto rassicurante il problema strettamente monetario.

G. Sultzer

AGENZIA FINANZIARIA ITALIANA

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

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

Mercato monetario

(continuazione della pag. 2)

era soltanto di 10 milioni di dollari settimanali): ciò ha indotto a ritenere che si riapra la politica delle operazioni su mercato aperto e in vasta scala. (Si parla di acquisti di 100 milioni di dollari settimanali). Ciò aumenterebbe la disponibilità di gran parte delle banche, che hanno ora investito la gran parte dei loro mezzi liquidi in titoli governativi, e che sarebbero costrette a concedere maggiori crediti (ma se nessuno domanda questi crediti?); e, facendo aumentare le quotazioni dei titoli governativi tanto richiesti, migliorerebbe il credito dello Stato, preparando così o una vasta operazione di conversione o vasti appelli al risparmio popolare. Il Thomas suggerisce senz'altro l'emissione dei buoni del Tesoro senza interesse, il che equivarrebbe a una inflazione. Ma si fa notare non senza ragione che il credito prodotto da operazioni su mercato aperto non dà che lentamente dei risultati, e che difficilmente le imprese sane utilizzeranno il credito se non ne sentono il bisogno. Si fa ancora notare che l'importo degli anticipi e sconti concessi dalle Banche è in diminuzione (per le Banche associate di Nuova York, da 3.352 milioni di dollari il 17 maggio a 3.346 milioni il 23 agosto). Altri chiedono invece che il Governo cessi di emettere titoli, perchè in tal modo le banche siano costrette a operazioni puramente commerciali per investire le loro riserve liquide. D'altronde non bisogna dimenticare che il vasto programma di lavori pubblici e l'assestamento del bilancio esigeranno ulteriori appelli al risparmio popolare, e che nella recente emissione di Buoni del tesoro è stata coperta per quattro volte la cifra di emissione.

In Europa, mentre rimangono fermissime le valute ancorate all'oro, si notano acquisti di tali valute contro offerta di sterline: molti capitali a breve scadenza, che erano impiegati a Londra, affluiscono nei paesi del Blocco aureo, ciò che fa spesso raggiungere i punti dell'oro di entrata ai cambi. Si determina così una corrente d'oro, che partendo da Londra ha per meta i Paesi del blocco, e per tappa la Francia. Le stesse banche centrali di Amsterdam, Zurigo e Bruxelles tendono a convertire i loro averi in sterline, e quindi si accaparrano l'oro disponibile a Londra. Ciò che per effetto di gettare sul mercato sterline, e di indebolirne il corso. Si aggiunga la debolezza stagionale della sterlina, dovuta ai bisogni del commercio, e il non intervento del « fondo di egualizzazione » inglese, incline a non vietare questa flessione: e ci si spiegherà perchè la sterlina dalla quotazione di 84,37 frs. a Parigi (21 agosto), pieghi a 81,30 il 29 agosto, con déports di 4-5 cent. per 1 mese.

La situazione delle Banche centrali non presenta dati di grande interesse, se si eccettui un miglioramento della copertura aurea in Germania (dopo qualche mese di diminuzioni), un afflusso in Olanda, lievi ma continui miglioramenti nelle situazioni dei Paesi del Blocco aureo, l'accennato aumento delle operazioni su mercato aperto della F. R. B.

I saggi monetari rimangono pressochè immutati, e sempre tenui. L'Olanda ha ridotto il saggio ufficiale al 3% e corrono voci di una ulteriore contrazione, sintomo preciso dell'ormai rassicurata posizione della Banca centrale di quel Paese. Non è improbabile che successive riduzioni possano avvenire in altri Paesi, data l'abbondanza di danaro liquido, particolarmente in quelli valuta aurea, dove affluiscono ora i capitali a vista e disponibili, prima impiegati a Londra.

L'Economist riassume il movimento di oro della Banca d'Inghilterra avvenuti nei primi 7 mesi del 1933: si tratta dei movimenti fisici

del metallo giallo, senza riguardo alla proprietà di esso. In sette mesi l'importazione di oro netta in Inghilterra è stata di 96,6 milioni di sterline, di cui 76,4 in lingotti e il resto in monete coniate. (Valutaz. al prezzo di 122 sc. per oncia). Nel periodo, la Banca d'Inghilterra aumentò lo stock di oro da 119,8 a 190.1 milioni di sterline (cioè di 70,3 milioni). I maggiori acquisti furono fatti nel Sudafrica, nell'India e in Francia, mentre per gli Stati Uniti si ha un'eccedenza di oro colà inviato.

mmmm.

Flessioni nel mercato valori alla borsa di Berlino

(Continuazione dalla pag. 14)

più agevolmente realizzabili, quelle costituite perdita che il venditore ritiene di poter sanare da titoli: la realizzazione può costituire una coll'utile reimpiego per i suoi bisogni commerciali, delle liquidità procuratesi.

Si può erigere a teoria questa, che un miglioramento economico debba comportare un ribasso nelle Borse?

No certo: ma dobbiamo considerare le particolari condizioni in cui si verifica questo fenomeno, sia pure accessorio, ma interessante pel suo apparente aspetto paradossale, in Germania: la violenza della crisi, l'enorme numero dei disoccupati, il peso soprattutto dei debiti esteri, hanno ridotto a proporzioni modestissime la formazione di risparmio fresco: si raggiungano lo scarso interessamento estero e, *last but not least*, le diminuite possibilità dei portatori di titoli in dollari che vedono decurtati i loro introiti ed apparirà verosimile come possa immiserirsi quel flusso di denaro che normalmente, in analoghe contingenze, affluirebbe a fronteggiare le offerte occasionali.

Fenomeno passeggero? E' probabile, e in questo caso il tempo e la pazienza porteranno le salutari correzioni.

A. L.

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

BOLLETTINO DELLE ASTE E DELLE OCCASIONI

Unica pubblicazione ufficiale autorizzata dalla R. Corte d'Appello di Milano

ESCE OGNI SABATO e contiene tutti gli elenchi dettagliati delle aste giudiziarie e delle vendite fallimentari

Le diverse rubriche della sua parte commerciale sono ricche di indicazioni per compravendite d'occasione di qualsiasi natura utili a tutti

In vendita presso tutte le edicole

Abbonamento annuo L. 10

Via Crocefisso, 6 - MILANO

POLITICA ECONOMICA

Via Cesare Battisti, 121 - Telef. 10686 - 4536

Direttori: On. Prof. Avv. ANTONIO SCIALOJA - On. Avv. GINO OLIVETTI - On. Avv. ATTILIO FONTANA
Vice Direttore: Prof. Felice Guarnieri
Redattore Capo: Dr. Francesco Coppola D'Anna

E' la Rassegna dei fenomeni che caratterizzano la vita economica in Italia e all'estero, nonché dei problemi che più appassionano in questo momento, e dal punto di vista economico, le nazioni. Si pubblica in fascicoli mensili.

Il prezzo d'abbonamento è di L. 50 annuo (L. 40 per gli abbonati di «Borsa».)