

BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

Milano, diciotto luglio

La « unfinished Symphony » di Londra ha questo di comune con tutte le sinfonie economiche: che non finisce nè finirà; che è una tappa, nè migliore nè peggiore delle altre tappe alle quali ci fa assistere la depressione. Nessuna meraviglia, dunque, che rimanga incompiuta: nessuna meraviglia per gli ottimisti, che speravano troppo illudendosi su valutazioni errate d'un troppo rapido ripristino d'una coscienza economica universale; nessuna meraviglia per i pessimisti, che avevano già annunciato il pollice verso, ostetrici d'una gravidanza disgraziata e interrotta a mezzo dall'inattesa svalutazione del dollaro.

A tirar le reti, ci accorgiamo che la pesca è stata magra. Ma non quanto certe colorite descrizioni si riprometterebbero di farci credere. La costituzione del blocco dei paesi a moneta aurea è il primo significativo segno di buon senso, dopo tanto rotolare nella valanga dei nazionalismi economici, e può preludere a una fattiva opera di collaborazione continentale, dietro la quale occhieggia la benevola neutralità inglese. A loro volta gli Stati Uniti stanno pagando caro il loro « esperimento »: ma più caro è il prezzo, più profittevole sarà la lezione. Tanto più che l'esperimento non può durare un tempo indefinito, anche se Roosevelt si propone di andare fino in fondo: le speculazioni sbagliate bisogna pur chiuderle, in borsa e fuori borsa.

Il processo di liquidazione del caos monetario, interrotto a metà dalle singolari decisioni americane, non è affatto naufragato: un'intesa, sia pur piccola, di fronte alla marea delle monete erranti, ha eretto la trincea nel vasto panorama degli antagonismi. Bisogna ricordare che dalla svalutazione del dollaro si temeva ben altro, e che questo grande capitolombolo monetario è avvenuto da non più di tre mesi. L'aver isolato le nostre case dall'incendio è un fatto che va calcolato in tutto il suo valore.

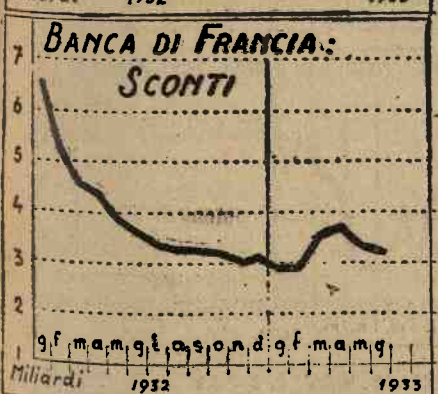
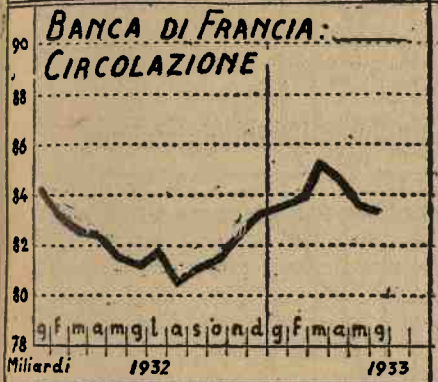
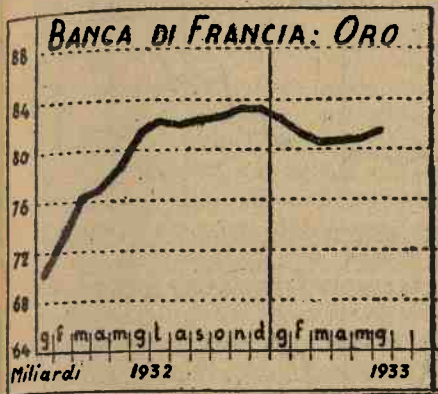
Perchè dunque scagliare tutte le pietre contro la Conferenza, che vive lottando coi denti e con le unghie per sei settimane, avendo il coraggio di gettare a mare — con dichiarazioni nettissime, non condivise dai soli americani e dai Paesi che sono nella loro scia — tutto l'archivio di artificiose soluzioni care all'opinione pubblica nelle attese mitiche di miracolistici piani? Non bisognava chiedere alla Conferenza più di quanto, in questo delicatissimo momento, potesse dare; nè rinfocolare illusioni. Ma tanto meno bisogna oggi — per le stesse ragioni — atteggiarsi a catastrofisti.

Saper aspettare. Saper aspettare che la miscela di droghe dei chimici anglosassoni abbia subito quella decantazione che è necessaria per vedere l'effetto della « combinazione ». Sono prove sperimentali che costano, ma insegnano. Insegnano molto.

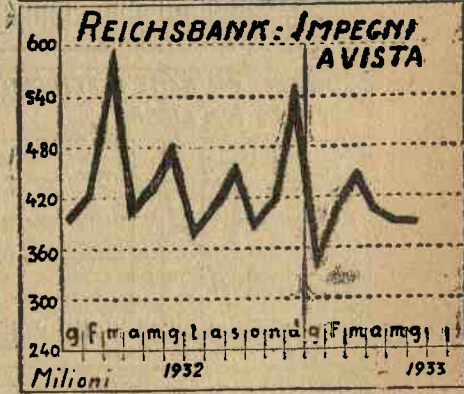
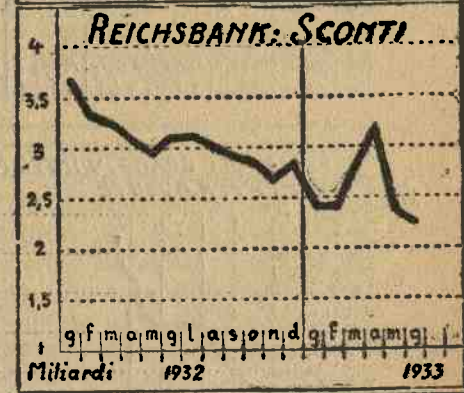
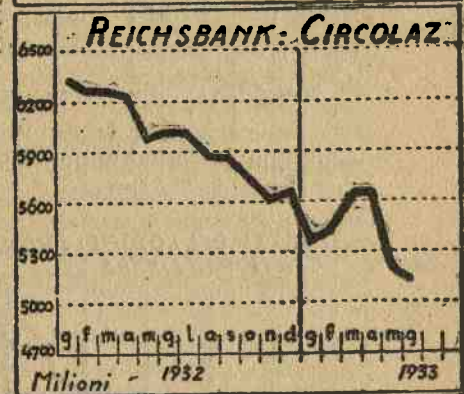
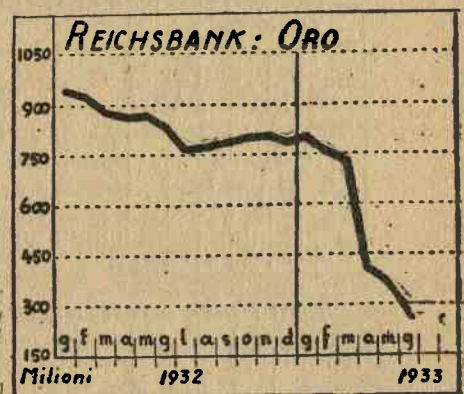
SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario (m. m. m.) p. 2 — La teoria delle crisi come critica delle teorie economiche (GUSTAVO DEL VECCHIO) p. 3 — Finestra (trem.) p. 4 — Sipario sul primo atto della Conferenza (CARLO PAGNI) p. 5 — Le banche centrali a tre mesi dalla caduta del dollaro - p. 6 — Il primo semestre 1933 nel listino ufficiale (VERBER) p. 7 — Mercato valori (m. s.) p. 8-9 — Esami di bilanci (Coton, Val Ticino) (m. s.) p. 10 — Tre mesi di crescendo nei prezzi (c. v.) p. 11-12 — I bilanci delle anonime italiane (c. v.) p. 13 — La bilancia dei pagamenti negli Stati Uniti (L. len.) p. 14 — Inchiesta sulla crisi (alja) p. 15 — Situazione degli Istituti di Emissione, p. 18.

SITUAZIONE DELLA BANCA DI FRANCIA



SITUAZIONE DELLA REICHSBANK



"BORSA,, esce il 1 e il 15 di ogni mese
 Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 65)
 Un fascicolo . . . L. 2 (estero L. 3.-)
CASA EDITRICE ARACNE
 MILANO - Via Kramer, 32 - Tel. 21-243

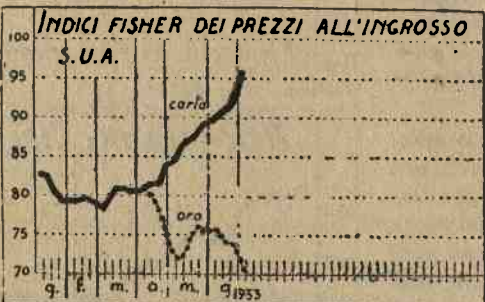
1933 (XI)
 18 luglio n.
 c. c. postale

11

I primi effetti del "blocco delle valute auree", - La lira fa premio - L'Olanda riduce il saggio sconto

Saggi monetari		genn. 1933	28 febb. 1933	31 mar. 1933	30 apr. 1933	31 mag. 1933	16 giug. 1933	30 giug. 1933	16 lug. 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	3.50-4.75	3.50-4.75
	rendim. Consolidato	5.82	5.89	6.00	5.96	5.87	5.82	5.78	5.82
Londra	ufficiale	2	2	2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi	$7/16-15/16$	$7/16-15/16$	$1/2-3/16$	$7/16-1/2$	$7/16$	$7/16-1/2$	$1/2-3/16$	$1/2-3/16$
	prestiti giornalieri	$7/16$	$7/16$	$1/2$	$7/16$	$1/4-1$	$7/16-1$	$1/2-1$	$1/4-1$
New York	ufficiale	2.50	2.50	2.50	3	3	3	3	3
	sconto priv. 4-6 mesi	$1 1/4-1 1/2$	$3/4-1 1/2$	$2-2 1/2$	$3/4$	$3/4$	$3/4-1 1/2$	$3/4-1 1/2$	$1/2-3/4$
	cali money	1	1	3	1	1	1	1	1
Parigi	ufficiale	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	sconto privato (breve)	$1 1/4-1 1/2$	$2-2 1/2$	$1 1/2-2 1/4$	$1 1/2-2 1/4$	$1 1/2-2 1/4$	$1 1/2-2$	$1 1/2-2$	$1 1/2-2$
	prestiti giornalieri	$1 1/4$	$1 1/4$	$1 1/2$	$1 1/4$	$1 1/4$	$1 1/4$	$1 1/4$	$1 1/4$
Berlino	ufficiale	4	4	4	4	4	4	4	4
	sconto privato (breve)	$3 1/4$	$4 1/4-5 1/4$	$3 1/2$	$3 1/2$	$3 1/2$	$3 1/4$	$3 1/2$	$3 1/2$
	prestiti giornalieri	$4 1/4-5 1/4$	$4 1/2-5 1/2$	5-6	$4 1/2-5 1/2$	$4 1/4-5 1/2$	$4 1/2-5 1/2$	$4 1/2-5 1/2$	$4 1/2-5 1/2$

Gli incerti propositi di Washington e i pericoli di un "boom", affrettato



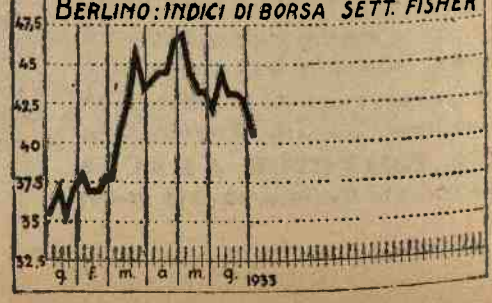
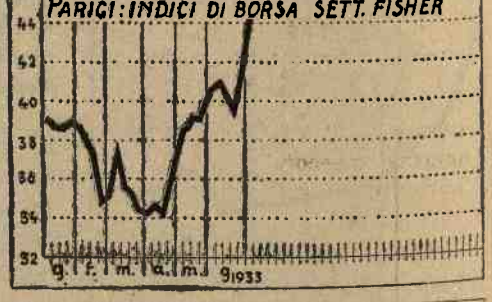
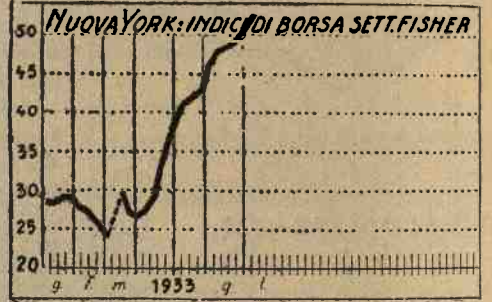
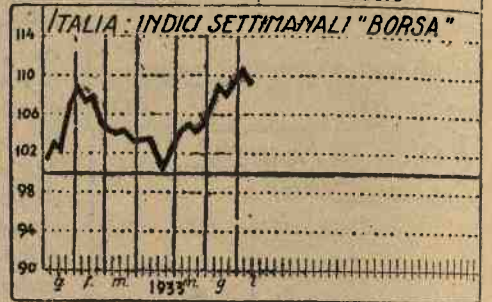
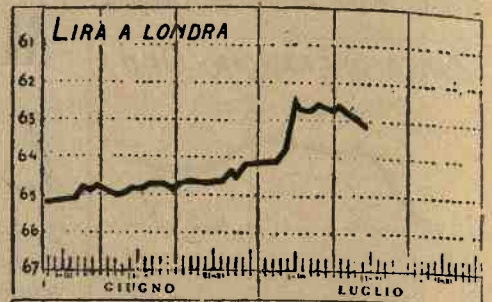
Elemento fondamentale, nel mercato monetario della quindicina, è risultato lo stabilirsi degli accordi tra le Banche centrali dei Paesi a moneta sana: infatti, fugate le ombre sul fiorino e sul franco svizzero, tali monete sono state ricondotte a oscillazioni minime; e in special modo la lira ha fatto premio per qualche giorno su tutte le altre valute consorelle. L'Olanda — che aveva precipitosamente portato il saggio di sconto dal 3 1/2 al 4 1/2 % negli ultimi giorni di giugno — ha potuto in tal modo ridurlo al 4 %, e probabilmente una prossima riduzione è in vista: prima conseguenza del Blocco monete sane, e della collaborazione faticosa tra gli Istituti centrali.

Le oscillazioni della sterlina sono state un po' più ampie, ma subito frenate dall'azione regolatrice del Fondo di stabilizzazione inglese, che sembra abbia tutta l'intenzione — pur non partecipando la Gran Bretagna al Blocco aureo — di evitare oscillazioni nei limiti del possibile.

Anche il dollaro sembra essersi arrestato un po' nella sua corsa discendente, e molti ne han presagito subito un'inversione di tendenza: che peraltro a noi non sembra molto probabile, data la situazione americana e i propositi di Roosevelt. E' piuttosto forse una « tappa », un tempo d'arresto tra due tappe di discesa. Il dollaro a Parigi era risalito il 30 giugno a 20,02, ma subito si stette il 3 luglio a 19,31, per raggiungere un minimo di 17,57 il 10 luglio e risalire a 18,03 l'undici luglio, a 18,12 il 12 luglio, e quindi ridiscendere a 17,75, livello al quale si trova a metà del mese. Il déport sul dollaro, che era arrivato a 4-5 per un mese e 12-13 per tre mesi, scende a 2-3 centesimi per un mese e a 10-12 per tre. A tre mesi dall'abbandono della parità aurea, il dollaro oscilla insomma sul 30 % di svalutazione, e sembra essersi fermato un po' a Londra sulla parità 4,85 (l'antica parità con la sterlina era di 4,87): ma questa relativa stabilità è dovuta probabilmente a ricopertura di venditori allo scoperto, e a qualche voce di stabilizzazione a questo o quel livello.

Non è improbabile che a Washington si pensi a chiudere l'esperimento per l'autunno: per ora, certamente no, giacchè la politica dei prezzi è in pieno fervore, e ogni accenno a stabilizzazioni farebbe naufragare i propositi che sembrano prevalere, facendo invertire il movimento speculativo. Evidentemente Washington deve essersi un po' preoccupata di frenare il boom, che minacciava di portarci ad una situazione paragonabile in tutto a quella del 1929: ma non per questo la politica di prezzi è mutata, nè l'apparato psicologico inscenato è in procinto di esser tolto. Il mercato americano è debole anche perchè — dopo una continuata e violenta ascesa delle quotazioni — gli speculatori incominciano a voler « vedere » come si mettono gli avvenimenti; e lo stesso Roosevelt è stato consigliato dai suoi amici ad evitare rialzi troppo intensi, che potrebbero preludere a pericolose scivolate.

L'attenzione del mondo monetario è ora rivolta — dopo l'insuccesso della Conferenza di Londra — all'atteggiamento inglese. Qui l'accordo non è completo, e probabilmente Montagu Norman non la pensa come Chamberlain, e tanto meno come il Keynes che dichiara di approvare apertamente la politica di Roosevelt e di pensare seriamente ad un blocco sterlina-dollaro. I suggerimenti del Keynes sono esplicitamente esposti anche dal « Times », che suggerisce una nuova Ottawa dei Paesi a moneta svalutata. L'influenza del Canada, in questi avvicinamenti ideali con gli Stati Uniti, è evidente: il Canada, infatti, è un mercato che dipende quasi interamente da quelli, e il capitale investito nelle imprese canadesi è fornito quasi totalmente dai vicini.



La teoria delle crisi come critica delle teorie economiche

“Bisogna convincere gli uomini di studio che non esiste nè una causa nè una serie di cause della crisi, e gli uomini pratici che non esiste una politica delle crisi,,

La moderna teoria delle crisi consta, attraverso le variazioni presentate nei diversi autori, di questi elementi irriducibili: diversa elasticità della domanda e dell'offerta cioè variabilità da parte delle varie quantità concrete scambiate nei mercati in funzione delle variazioni dei prezzi, sfasamento dei diversi fenomeni economici attraverso il ciclo, dipendenza del ciclo dal progresso economico. Questi tre ordini di considerazioni, che formano sistema, non possono essere presi in considerazione neppure provvisoriamente da chi non abbia una precisa nozione dell'equilibrio economico generale. In caso contrario si è portati invero a scegliere alcuni elementi arbitrariamente e tra questi a costruire delle spiegazioni del tutto illusorie, in quanto pretendono di dar conto di un fatto più generale ancora dell'equilibrio, quale è quello delle crisi e delle sue vicende interdipendenti fra di loro, con un fatto più particolare che non lo stesso equilibrio generale, quale è una posizione di equilibrio o di non equilibrio particolare costruita con un procedimento del tutto arbitrario.

Se non troviamo difficoltà ad esprimere tali caratteri tanto generali da poter quasi essere definiti formali delle moderne teorie delle crisi, noi riteniamo possibile di determinare in questa sede i suoi concreti insegnamenti. In tale campo variano non tanto le opinioni, le quali non hanno ragione di esser diverse tra coloro che, accettati questi punti fondamentali, debbono limitarsi soltanto a mettere in luce questo o quell'elemento a seconda che appaia degno di tale maggiore rilievo in seguito al riscontro dei fatti con la teoria, quanto le considerazioni intorno ad un punto che merita speciale attenzione perchè non è ancora così generalmente noto come dovrebbe neppure tra coloro tutti i quali hanno più acutamente studiato l'argomento, e cioè quello relativo all'aspetto monetario delle crisi.

Anche qui peraltro valgono le stesse considerazioni svolte poc'anzi. Fino a che la teoria monetaria non era riuscita a raggiungere la generalità delle teorie dell'equilibrio economico e fino a che non erano stati ribaditi i fondamentali rapporti ricardiani tra quel problema e questo più generale, non ne era certo possibile una adeguata trattazione. Invero considerare i fatti monetari come possibili cause delle crisi e discutere se in concreto in un dato caso essi operino o meno come tali, implica avere già commesso l'errore fondamentale di considerare i primi come qualche cosa di estrinseco, per non dire di superiore, ai fatti economici, mentre attraverso un'adeguata nozione dell'equilibrio economico essi appaiono, come sono, inerenti e secondari ad essi e pertanto analogamente devono apparire inerenti e secondari nei fenomeni dinamici dei quali le crisi sono un esempio. E' ormai dimostrato come i cicli monetari di maggiore lunghezza sono bensì un elemento deformatore in modo caratteristico dei cicli economici, ma non ne costituiscono la più notevole determinante, e tale fondamentale verità, letteralmente *paradossale*, si va imponendo anche a scrittori e ad istituzioni (come Società delle Nazioni) i quali avevano ripreso le vecchie teorie, che ben si potrebbero dire mercantiliste sulle crisi in quanto tendono a riportare il fattore monetario in primo piano nella spiegazione dei fenomeni economici.

Se questa nostra generale concezione è esatta, è facile scorgere come non sia possibile fare un inventario di quanto sappiamo oggi sulle crisi. Noi sappiamo sulle crisi press'a poco tutto quanto sappiamo intorno ai fenomeni concreti che abbiamo descritto nello studio delle crisi. E, partendo da un altro punto di vista, possiamo dire che quasi tutto quanto sappiamo di teorie economiche, fuori delle poche generalità essenziali del resto le quali sono contenute nei generali teoremi paretiani, si riduce appunto a tali concrete nozioni sopra le crisi.

Se lasciamo da parte le trattazioni tecniche sui mercati concreti, le tradizionali teorie sul valore, sul salario, sul profitto e sullo stesso interesse formulate dagli economisti post-ricardiani, compresi quelli stessi della scuola austriaca, si riducono a ben pochi insegnamenti degni di essere conservati. La teoria del valore, staccata da quella della distribuzione, appare una casistica senza possibili riferimenti concreti e questa alla sua volta fino a che rimane nello schema statico ha ben scarso significato per l'interpretazione dei rapporti dinamici concreti. Le teorie della moneta e del credito hanno un valore provvisorio e frammentario e divengono significative solo quando sono integrate con elementi tecnici proprii di determinati sistemi. Gli stessi schemi statici del monopolio e del commercio internazionale servono ad indicare in alcuni casi limiti senza riferimento concreto a meno che non siano considerati quali indicazioni generali delle tendenze verso le quali bisogna muoversi per giungere a risultati significativi.

Invero la teoria economica, già parecchie volte dopo il Ricardo, dopo il Jevons, dopo gli economisti austriaci, dopo il Marshall e lo stesso Pareto, ha dimostrato la tendenza a perdersi nella facile strada dello svolgimento puramente logico-deduttivo, dimenticando che l'astrazione è del tutto infeconda, ove non si riferisca a dei fatti sostanzialmente nuovi, la cui osservazione dia occasione e vita a nuove costruzioni teoriche per coordinarle con le precedenti esperienze già sistemate. Gli economisti sono facilmente vittima di una specie di illusione professionale, per la quale trovano interessante di esporre o di leggere una serie di costruzioni le quali soddisfano insieme il loro spirito di ricerca con risultati nuovi, anche se puramente formali, ed il loro spirito di conservazione in quanto non implicano nessuno sforzo notevole per afferrare e costringere nelle formule teoriche la sfuggente realtà.

Per quanto ciò possa parere remoto dal nostro oggetto, proprio nella chiara dimostrazione di questi fondamentali principii sta il più sostanziale insegnamento della moderna teoria delle crisi. Se tutti quegli schemi avessero un positivo valore, la crisi sarebbe un fatto perturbatore della teoria non meno che della pratica. Ma la realtà è proprio l'opposto. La crisi è la legge stessa del sistema economico, insieme s'intende con le altre minori oscillazioni. E con quelle più lunghe, alle quali peraltro in ragione del loro scarsissimo carattere economico in senso preciso, è assai dubbia l'opportunità di fare ricorso come ad un elemento da mettere a pari con quelli già indicati.

Qualunque sia il valore pedagogico che si voglia attribuire ad alcuni particolari teoremi ed alle stesse nozioni generali,

una teoria economica degna di questo nome non è più assolutamente possibile, neppure in prima approssimazione, che non sia inquadrata in una adeguata teoria delle crisi. Ne deriva che i compiti della teoria delle crisi sono assai maggiori di quanto comunemente si pensi.

Anzitutto per questa via si deve fare una riduzione critica del bagaglio teorico che ogni scuola di economisti porta faticosamente con sé e del quale la maggior parte non ha assolutamente alcun significato reale.

Questa opera di revisione è la più urgente e forse sarà la più proficua fra le tante, alle quali gli studiosi delle crisi si debbono dedicare fino a che non sia del tutto cancellata quella distinzione fra economia normale ed economia delle crisi la quale in fondo altro non significa che dar luogo nei testi e nelle monografie a delle vuote indagini puramente formali da un lato e dall'altro a dei rapporti del tutto arbitrari fra fatti arbitrariamente scelti.

In secondo luogo bisogna continuare intensamente quello studio statistico delle crisi che è ancora alla sua infanzia. I risultati più notevoli sono tuttora estremamente frammentari e costituiscono l'accento di una adeguata trattazione piuttosto che la prova che a questa si stia per arrivare. La statistica dei depositi, della produzione e dei consumi è ancora ai suoi inizi e ciò che più importa, del tutto arretrato è lo studio, che necessariamente deve essere induttivo, della velocità di variazione propria di tutti i fenomeni componenti il sistema.

In terzo luogo occorre di mettere in chiaro in tutte le loro varietà e complicazioni il comportamento dei fenomeni di lungo periodo, per le quali le nozioni storiche, statistiche e teoriche da noi possedute sono tanto scarse che neppure hanno eliminata dalle opere più conosciute una serie di ipotesi tanto arbitrarie da essere senz'altro considerate non meritevoli di alcuna speciale presunzione di verità di fronte al primo tentativo di critica provvisto di qualche raffinato strumento tecnico.

In quarto luogo, venire al vero oggetto dello studio teorico sulle crisi, e persuadersi che l'estendersi ed il complicarsi dei rapporti sociali attraverso la struttura sociale, lo spazio ed il tempo, ha trasformato il carattere di quello che era il teorema del Say sopra gli sbocchi in un programma di ricerche per adeguare le stesse grandi linee del fenomeno.

F I N E S T R A

Tavola pitagorica

Le soluzioni complicate sono deliziose come i puzzles difficili. Ci si mette l'impegno, matita alla mano, e ne escono dei capolavori di tenacia. Gli è che, nell'enigmistica da settimanale illustrato, il peggior dei casi può essere la perdita di tempo dell'accanito risolutore; nella vita economica, perdono tempo anche gli altri, e l'indovinello spesso resta irrisolvibile.

E' singolare l'attrattiva che esercita — per alcuni economisti (più politici che economisti) — il disegno di una scacchiera: vanno alla ricerca dello scacco-matto, costi quel che costi. Invece, nella vita economica, qualche volta il costo non corrisponde al ricavo ultimo, e lo sciogliere l'indovinello resta soltanto una gioia intima dello scacchista (o dei fabbricanti di scacchiere).

Strano a dirsi, questo bisogno di esercitarsi ai puzzles è universale: è un esperanto che abbiamo imparato tutti, fin da ragazzi, risolvendo il logogrifo del giornalino infantile, e che ci ha senza dubbio aiutato, più tardi, a ricercare l'incognita nelle equazioni ginnasiali. Ma quello di cui non ci siamo accorti è che, nella vita economica, esi-

stano dei sistemi d'equazione in cui nessun sillogismo matematico consente di trovare le incognite, o dove qualcuna delle equazioni dipende da fattori irrazionali, e quindi ha un numero infinito di incognite.

E fin che tutto ciò costituisce una brillante ginnastica del cervello, tutto va bene. Il massimo che può uscirne è un libro: volume più, volume meno, niente di pericoloso. Il pericolo si ha quando si crea un mito nell'opinione pubblica, si convocano delle Conferenze e si attende la soluzione del puzzle come il risultato di una difficile — ma non impossibile — partita a scacchi.

La depressione economica che attraversiamo ci presenta una successione ininterrotta di questi miti, dal tentativo di « salvare » l'industria d'un Paese sop-

In quinto luogo bisogna convincere gli uomini di studio che non esiste né una causa né una serie di cause delle crisi, e gli uomini pratici che non esiste una politica delle crisi. Esistono fenomeni di oscillazioni, che sono in vario modo aggravati o attenuati dalla politica e più ancora dagli intrecci delle varie politiche. Ma non esiste una serie di cause che si possono scoprire per poi limitare l'ampiezza di tali oscillazioni e non esiste una forza politica autonoma ed estrinseca al mondo sociale, capace di operare deliberatamente secondo questi pretesi risultati. Bisogna abbandonare la fase mistica e magica della ricerca economica, precisamente come tale fase è stata abbandonata definitivamente nella medicina scientifica.

Se le nostre nozioni e più ancora le nostre possibilità sono molto limitate, frattanto ci siamo liberati da molti errori nei quali, per tacere del volgo, sono caduti economisti eccellenti di tempi tutt'altro che lontani. D'altra parte la conoscenza dei limiti delle nostre possibilità non limita ma moltiplica la efficacia della nostra azione.

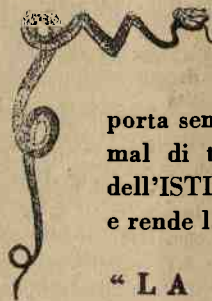
Per coloro, i quali trovassero che in tal modo diverrebbero troppo smilzi i volumi dei loro trattati e la mole delle loro monografie, ci limitiamo a fare presente che, per tacere di tutti quegli elementi descrittivi (storici, statistici e tecnici) i quali, se pur diversi, praticamente non sono scindibili da quelli economici e ne costituiscono da tanti punti di vista un opportuno compimento, le esigenze dell'esposizione richiedono che i frammenti di verità da noi posseduti siano integrati con materiali arbitrari in modo da costituire un sistema coerente. Tale esigenza non viene meno anzi meglio si soddisfa, ove ci si renda conto dell'intrinseco diverso valore che hanno i materiali di sostegno e quelli di semplice riempimento nella struttura dell'edificio scientifico. Parimenti, dato che il progresso della scienza riserba sempre inattese sorprese, le stesse linee di attacco, secondo le precedenti considerazioni meno opportune, non è escluso possano manifestarsi impensatamente più feconde di quanto appaiono oggi; e per tali ragioni (anche per tacere di altre puramente soggettive ma non meno efficaci in concreto) sono ben lungi dall'essere condannate ad un prosimo totale abbandono.

Gustavo Del Vecchio

primendo le importazioni ed aumentando le esportazioni, a quello di incassare gli interessi del proprio capitale mutuato impedendo al debitore di darli nella sola forma possibile, a quello di migliorare la propria capacità esportatrice svilendo la moneta, a quello di aumentare il divario tra costi e prezzi aumentando artificiosamente questi ultimi, e via dicendo. Allora si trova la soluzione d'un puzzle per impostarne un altro: che è, al postutto, un piacere delizioso per i cultori di enigmistica.

Se non temessi di rendermi impopolare, sarei tentato di creare il mito opposto, il mito della semplicità. Ma ho paura di fare la figura del fesso, a parlar di tavola pitagorica in mezzo a discorsi intessuti di calcolo infinitesimale.

trem.



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

Sipario sul "primo atto", della Conferenza

mentre gli Stati Uniti "gnidano", i prezzi

...La Conferenza si può veramente definire come una guerra illustre contro il tempo, nella quale i partecipanti, fatti prigionieri della oscillante politica monetaria americana, aspettano che finalmente qualcosa di certo venga fuori dall'altra sponda dell'Atlantico, prima di continuare...

Così, parafrasando l'anonimo manzoniano, si sarebbe potuto dire fino a pochi giorni fa — fino alla dichiarazione del presidente Roosevelt contraria a ogni misura di stabilizzazione del dollaro — di questa che è una delle più scoraggianti fra le molte conferenze economiche e monetarie internazionali di cui abbiamo memoria. Iniziata con l'adesione espressa o tacita dei paesi convenuti a un programma apposta preparato da esperti, la Conferenza si è andata via via disintegrando nonostante gli sforzi disperati per tenerla in piedi. Invero, a chi ne consideri lo svolgimento senza rosei preconcetti, è difficile indicare un punto, anche minore, sul quale si sia raggiunto un accordo. E la possibilità di accordi è calata man mano che la Conferenza procedeva, per quanto dal punto di vista tattico si sia fatto di tutto per ottenere, se non il completo successo che appariva problematico già prima dell'apertura del convegno, almeno qualche progresso lungo l'una o l'altra delle vie d'uscita dalla depressione. Così, a facilitare avanzamenti parziali fu disposta la divisione dei lavori in diversi comitati e sottocomitati, che dovevano discutere ognuno le questioni di sua competenza supponendole indipendenti dalle questioni trattate dagli altri. Inoltre, si convenne di lasciare momentaneamente in aria la stabilizzazione delle monete, nella fiducia che presto si sarebbe trovato il modo di arrivarci o dentro la Conferenza nella speciale sezione incaricata, o nelle trattative parallele di banche centrali e tesorerie. L'atmosfera era intanto mantenuta a un grado sufficiente di speranzosa esilarazione dai discorsi ufficiali e dai primi generici ottimistici pronunciamenti. Se l'orizzonte monetario era alquanto nuvoloso per le incertezze americane, le conversazioni in corso presso la Banca d'Inghilterra facevano ragionevolmente presagire prossimi accordi almeno di massima sul futuro del dollaro — tempo e livello probabile della sua stabilizzazione.

Anche quando le conversazioni furono interrotte alla fine della prima settimana della Conferenza, per il ritiro dei rappresentanti americani richiamati da Washington, e contemporaneamente le dichiarazioni del capodelegato americano Cordell Hull in favore della stabilizzazione venivano sconfessate dal Presidente Roosevelt, nei circoli della Conferenza si continuò a credere trattarsi, piuttosto che di divergenza fondamentale, di manovre a uso interno, intese a mantenere il tono al rialzo manifestatosi sui mercati delle materie prime e a Wall Street e a non scoraggiare l'impulso psicologico alla ripresa che già stava operando negli Stati Uniti sin dall'avvento del nuovo governo; le quali manovre precauzionali non escludevano — si pensava — la stabilizzazione del cambio del dollaro, purché per il momento fosse solo *de facto* e senza troppo gridarla ai venti (per non offendere le caste orecchie wall-streetiane), e solo più tardi, a programma economico interno bene avviato, assicurata *de jure*.

Nella City, pochi giorni prima della fine di giugno, si giurava sull'esistenza di un « gentlemen agreement » tra le autorità bancarie americane e quelle britanniche per mantenere il dollaro al cambio di 3.25-4.30 per sterlina dopo le fluttuazioni repentine di qualche giorno innanzi che avevano abbassato il dollaro a quasi 4.50.

Moley era arrivato, e depresso il vello leonino che i giornali inglesi gli avevano indossato (forse per galvanizzare l'opinione pubblica insonnolita dal quieto scorrere della

Londra, 15 luglio

Conferenza) appariva ambasciatore fuori ruolo di buone novelle, pieno di ottime intenzioni, tutt'al più guardiano discreto del team dei delegati americani.

Il momento parve propizio a coloro che nella Conferenza erano andati con idee chiare e aderenti al programma ginevrino per suggerire che si cominciasse finalmente a fare qualcosa di positivo. Ciò voleva dire rimettere il carro dietro ai bovi e venire una buona volta *al quia* della politica monetaria. Non ci voleva molto per accorgersi che senza accordi su questo punto i lavori della Conferenza non potevano avere alcun senso reale. Già fu notata in queste colonne la stretta correlazione di tutti i problemi nell'agenda della Conferenza, e la interdipendenza degli economici coi monetari; livello dei prezzi, dogane, debiti, politica di produzione: come se ne può discutere senza conoscere il *metro* in cui andranno misurate le loro variazioni? Come giudicare gli effetti di queste? Se fu accettata la procedura di suddividere la Conferenza in vari comitati contemporaneamente in sessione, senza dare una priorità cronologica a nessun problema, fu perché implicitamente si riteneva dalla maggioranza delle delegazioni che il problema monetario sarebbe stato risolto, e che intanto si poteva discutere il resto avendo in mente quella condizione, mentre si lasciava all'abilità tattica della sezione monetaria il far maturare quanto prima possibile gli accordi definitivi per la stabilizzazione delle monete non basate sul gold standard.

E di fronte al fluttuare continuo della politica monetaria americana — a ogni nuova scossa dalla quale peggiorava sensibilmente il cambio del dollaro — sorse spiegabilmente in seno a una parte della Conferenza, e precisamente di quella parte che, come ho detto sopra, ha propositi chiari in materia monetaria e conformi all'agenda degli esperti — in altre parole nel gruppo dei Paesi a base aurea — il dubbio quanto alla possibilità di realizzare per ora o nel prossimo futuro la stabilità del cambio del dollaro e delle altre valute fuori del gold standard, che essi ritengono condizione indispensabile per continuare utilmente i lavori della Conferenza, e il desiderio di « collaudare » le intenzioni americane. Desiderio motivato, come ben si comprende, non solo da considerazioni relative agli sviluppi della Conferenza, ma anche — anzi soprattutto — da preoccupazioni circa le rispettive monete del gruppo, la cui stabilità sarebbe meno facile da mantenere qualora il dollaro continuasse a deprezzarsi.

Il 30 giugno i paesi del « blocco aureo » riuscivano ad accordarsi colla Gran Bretagna, cogli altri paesi fuori del gold standard e cogli stessi delegati americani nella redazione di un documento, notevolmente purgato da dichiarazioni di troppo ortodosso anti-inflazionismo, da sottoporre all'accettazione del Presidente Roosevelt. Il documento, in sostanza, si limitava a indicare un minimo di principi, di direttive e di provvedimenti atti a significare — qualora accettati — la volontà del governo americano di riconoscere per ora che il ritorno alla stabilità monetaria internazionale è nell'interesse di tutti i partecipanti alla Conferenza, che tale stabilità dovrebbe assicurarsi sulla base aurea — ogni paese peraltro rimanendo libero di fissare l'epoca e il livello della stabilizzazione e del ritorno all'oro —, e inoltre di concorrere, insieme, con tutti gli altri firmatari, a gold standard o no, a frenare la speculazione sulle valute. Richiesta blandissima: — si noti la piena libertà lasciata ai paesi firmatari della dichiarazione, di

stabilizzare quando e come vogliono (condizione che quasi annulla, in pratica, il senso della richiesta). Tuttavia, contro ogni aspettativa — e con stupore degli stessi delegati americani (compreso Moley) che avevano in certo modo avallato il documento — il Presidente Roosevelt si è dichiarato contrario ad apporvi la firma, rispondendo il 3 corrente con un messaggio che ha creato nella maggioranza dei partecipanti e nell'opinione pubblica, la convinzione che alla Conferenza non resta ora altro da fare che aggiornarsi e attendere tempi migliori per continuare.

Buttando alle ortiche ogni precedente affermazione in senso conforme agli scopi della Conferenza — convocata se non erriamo per trovare in concordia di spirito e di mezzi una soluzione alle difficoltà economiche mondiale — Roosevelt ha in sostanza dichiarato che la miglior via per assicurare la ripresa è che ogni paese pensi alle cose sue; che il gold standard è un « feticcio dei cosiddetti banchieri internazionali », che il commercio del mondo può ravvivarsi indipendentemente dal risanamento monetario, che una stabilizzazione « artificiale » e temporanea sarebbe più dannosa che utile, che i governi farebbero meglio a riassetare i propri bilanci, intanto, come primo passo, primo di pensare ad altre misure.

Curioso, in questa levata di scudi che è stata poi mitigata alquanto nella forma pur rimanendo invariata nel contenuto in una successiva comunicazione alla Conferenza, si è che mentre vengono dichiarati « artificiali » i desiderata monetari delle nazioni a base aurea, si insiste nel ritenere « naturale » un sistema di moneta manovrata, quale sta per istituirsi su scala vastissima negli Stati Uniti, e che si pretenda di dare ai paesi europei una lezione di sana finanza mentre il deficit federale sale alle stelle. Curioso è che, in uno dei passaggi meno commentati della sua dichiarazione, il Presidente parli di voler stabilire un dollaro che conservi di qui a una generazione un valore inalterato, e di far questo senza appoggiarsi all'oro, unica base storicamente sperimentata che potrebbe — se non realizzare un tal compito superiore alla capacità di ogni uomo di Stato — almeno approssimarsi nei limiti imposti dalle altre circostanze imprevedibili e imponderabili che, oltre la moneta, influenzano il livello dei prezzi. E come ottenere che i governi riassetino le proprie finanze e rimettano i loro bilanci in equilibrio, se le monete fluttuano di continuo, alla mercé della speculazione internazionale e delle esigenze di gruppi particolari volta a volta influenti sulle decisioni politiche? Checché ne pensino Lippmann e Keynes — il quale ultimo, echeggiato dal pubblicitario americano che ancora nello scorso gennaio si poneva risolutamente contro esperimenti inflazionistici, esalta la « posizione » di Roosevelt coll'epiteto di « magnificamente giusta » — vi è tra scopi e mezzi del programma ventilato una potente contraddizione.

C. P.

(Continua a pag. 16).



Le Banche Centrali a tre mesi dalla caduta del dollaro

(Cronaca statistica della "situazione")

La situazione delle Banche centrali mostra qualche spostamento di metallo giallo da Parigi verso Amsterdam e verso Bruxelles: gli arbitraggi metallici tra Paesi a moneta sana ricominciano intensi, e si verifica una piccola redistribuzione d'oro.

La F.R.B. mantiene pressochè inalterate le proprie riserve d'oro. Anche la circolazione non aumenta, sicchè il rapporto tra riserve e depositi con circolazione rimane inalterato sul 68,4 per cento.

Nessuna inflazione sostanziale è stata compiuta, dalla dichiarazione dei pieni poteri a Roosevelt in poi: è soltanto aumentata notevolmente la velocità della circolazione, e la tesaurizzazione di biglietti — che era forte (si parla di un 30 %) — è cessata, rimettendo in attività somme importanti che giacevano nei *bas de laine*. E' ben vero che gli Stati Uniti hanno colmato il disavanzo con debiti, ma questa è una forma di preparazione di *materia prima* per sovraestensioni monetarie: manca — dice l'*Economist* — il *prodotto finito* per poterla chiamare inflazione vera e propria. Il volume del credito non è infatti aumentato. La circolazione totale è passata da 6.720 milioni di dollari (primo marzo) a 5.696 milioni (primo luglio); i conti creditori da 2.936 a 2.194 milioni; i prestiti e investimenti, da 17.823 a 16.521 milioni; i depositi a vista da 10.593 a 11.207; i depositi a termine da 5.288 a 4.263 milioni dollari.

Nell'ultima situazione della F.R.B. si rileva pertanto un aumento dei titoli federali in portafoglio: dal 21 giugno al 12 luglio tale aumento è stato di oltre 50 milioni di dollari (da 1.954 a 2.007 milioni di dollari); il che potrebbe significare che è in via di esecuzione una nuova serie di acquisti di titoli federali sul mercato.

Se restringiamo la nostra osservazione alla sola F.R.B. di Nuova York, rile-

	Oro		Circolazione	
	dic. 1932	fine giugno 1933	dic. 1932	fine giugno 1933
Banca d'Inghilterra . . .	119.788	190.955	371.193	378.772
F. R. B. (Stati Uniti) . . .	3.148,5	2.811,7	2.735,5	3.115,3
Banca di Francia	83.016,5	81.242,7	85.027,5	84.707,7
Reichsbank	806,2	188,7	3.560,4	3.481,8
Banca d'Italia	5.839	6.766,6	13.672	13.025,6
Banca del Belgio	2.595,9	2.680,4	3.626,9	3.639,6
Banca d'Olanda	1.033	736,9	962	936,4
Banca Svizzera	2.471	1.817,7	1.611	1.435,3
Banca del Giappone	425	425,1	1.426	1.179,3

viamo che continua la contrazione delle riserve auree (da 1.006 milioni di dollari il 14 giugno a 862 il 12 luglio) contemporaneamente alla contrazione dei depositi (da 966 a 873 milioni).

La Banca d'Inghilterra continua ad aumentare le proprie riserve auree (sia pure in misura meno intensa che nel mese scorso), ma si notano diminuzioni nella voce dei depositi. Il portafoglio titoli governativi passa da 75,4 milioni di sterline a fine giugno, a 87,1 al 12 luglio. Nelle ultime tre settimane si è anche un po' ampliata la somma di sconti e anticipazioni (erano 11 milioni ai primi di giugno; sono 16 milioni ai primi di luglio).

La Reichsbank migliora lievemente la percentuale di copertura (da 7,8 per cento a 8,3 per cento), contiene sia la circolazione, sia gli anticipi ed investimenti. La Banca d'Olanda — che era giunta il 10 luglio a 736,9 milioni di fiorini d'oro, ricomincia a migliorare le sue riserve di metallo giallo grazie alla formazione del Blocco aureo e ai fugati pericoli sul fiorino: ne vedremo gli effetti nelle prossime situazioni. Si noti che i depositi presso la Banca d'Olanda si erano contratti dal 13 giugno al 10 luglio come da 124 a 61 milioni di fiorini. Qualche miglioramento si rileva anche nella riserva aurea della Banca del Belgio, mentre la Banca Nazionale Svizzera non dà ancor segni di accrescimento di metallo giallo (quest'ultima da 2.024 milioni di frs. il 7 giugno era scesa a 1.818 milioni il 7 luglio). I depositi presso la Banca Svizzera erano scesi nel mese da 644 a 491 milioni di frs.

Delle altre Banche centrali, da segnalare l'aumento della circolazione — immutate restando le riserve auree — in Giappone: da 1.060 migliaia di yen il 3 giugno si passa a 1.179 il 24 giugno (960 alla stessa data del 1932).

La situazione della Banca d'Italia continua ad essere improntata a una severa e ferma politica di sana finanza. L'aumento delle riserve auree è graduale e continuo: da fine maggio a fine giugno l'aumento è di 79 milioni, mentre le valute equiparate diminuiscono soltanto di 48 milioni di lire. La circolazione da fine maggio a fine giugno è aumentata di 39 milioni, ma la percentuale di copertura sale dal 48,44 per

cento al 49,87 per cento. Lieve è la contrazione dei depositi: da 1.281 milioni a fine maggio, a 1.080 a fine giugno. Gli sconti rimangono pressochè immutati a 4.650 milioni, mentre le anticipazioni salgono da 574 a 858 milioni. Si noti che la riserva aurea, dai 5.626,3 milioni di fine

dic. 1932, è che alla fine del semestre 1933 balza a 6.768 milioni. Nel frattempo la riserva in divise equiparate diminuisce da 2.170,2 (fine 1931) a 1.304,5 (fine 1932) e a 321 milioni (fine semestre 1933). La circolazione scende, nelle stesse date, da 14.294,8 a 13.672 e a 13.026 milioni, cioè di meno del 10 per cento (mentre i prezzi all'ingrosso scendono del 12-13 per cento nello stesso periodo).

Al 10 luglio la situazione della Banca d'Italia è notevolmente rafforzata: in dieci giorni la riserva aurea è salita di 22 milioni, e le divise equiparate di 8 milioni di lire. Evidentemente ciò è dovuto ad arbitraggi metallici favorevoli che il nostro Istituto d'Emissione ha compiuto nei giorni in cui la lira ebbe una posizione di preponderante valore aureo sulle altre «monete sane». Il portafoglio contemporaneamente si riduce di 12 milioni, e le anticipazioni scendono di ben 390 milioni: prosegue dunque la politica di sano, ma non eccessivo, salvataggio. La circolazione aumenta di 180 milioni, ed i depositi in conto corrente salgono di 500 milioni.

E' utile porre a raffronto le cifre riflettenti l'oro e la circolazione delle principali Banche centrali a fine dicembre 1932 e a fine giugno-primi luglio 1933. Le variazioni del semestre, per quanto rilevanti, non sono però eccezionali, come quelle che si ebbero nel semestre in cui si svalutò la sterlina (secondo semestre 1931). I dati sono esposti nella tabella in testa alla pagina.

LA RIVISTA ITALIANA DI RAGIONERIA

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

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

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

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

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

BOLOGNA - NICOLA ZANICHELLI - EDITORE

RIVISTA ITALIANA

DI

STATISTICA, ECONOMIA E FINANZA

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

DIRETTORI:

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

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

Prezzo d'abbonamento pel 1933: L. 50
(cumulativo con «B O R S A»: L. 80)
Prezzo d'ogni fascicolo: L. 15

Un 10% di aumento da dicembre a giugno

I titoli quotati alla Borsa di Milano, nel primo semestre 1933, sono aumentati del 10 per cento, dopo aver staccato dividendi complessivi pari al 5 per cento del capitale da essi rappresentato, ai prezzi del 31 dicembre 1932.

Ecco la sintesi del nostro breve studio sui dati forniti dal listino ufficiale di borsa, convenientemente elaborati.

Abbiamo trascurato solo due società che han subito tali variazioni da rendere non omogenei i dati che volevamo confrontare. Non abbiamo considerato le azioni a voto plurimo, perchè devono certo avere un notevole maggior valore, dato che con poche di esse si può governare una grande azienda. I risultati ottenuti confermano i nostri numeri indici, cosa che non accade ogni giorno.

Le aziende quotate in Borsa rappresentavano al 31 dicembre un valore di quasi quattordici miliardi. Di questi, ben 3.210 milioni non sono stati remunerati, e malgrado ciò il possessore ipo-

tetico di tutte le azioni quotate avrebbe incassato un dividendo del 5 per cento, ed avrebbe visto aumentare il valore del suo portafoglio titoli di un non disprezzabile 10 per cento.

Effettivamente alla fine del 1932 la maggior parte delle società italiane si era assestata, od era in via di sistemazione, cosicchè le quotazioni di borsa, che hanno servito di base al nostro calcolo, avevan già tenuto conto delle peripezie attraversate dalle società.

I nostri risultati, che sono assai lusinghieri per l'azionista, riguardano, però, soltanto chi ha comprato alla fine dell'anno; ma dimostrano che da allora il mercato ha messo in luce un considerevole miglioramento della situazione, e delle attuali prospettive.

Il dividendo globale del 5 per cento denota che, pure nel 1932 (poichè a tale esercizio si riferiscono i dividendi pagati nel primo semestre 1933), le nostre buone società sono riuscite a guadagnare in discreta misura. Il calcolo è di una buona approssimazione, poichè sono pochissime le società che pagano i dividendi nel secondo semestre.

dà un rendimento discreto (5,3 per cento), per quanto più della metà non retribuisca il capitale (metà numerica, assai superiore alla reale minor importanza delle società non attive).

Il 30 per cento del valore dei titoli quotati in borsa appartiene al gruppo elettrico: le più colossali società sono in questo comparto; alcuni fra i più mastodontici pasticci sono avvenuti fra questi ricchi e poderosi organismi produttivi. Su oltre quattro miliardi e mezzo di valore, ben 1.329 milioni non sono stati remunerati.

I dividendi hanno dato oltre il 9 per cento al capitale delle buone società.

Gli alimentari hanno la fama di essere fra le società più pingui del listino, e l'industria dello sfamare il prossimo, oltrecchè rispettare i principii morali, base della convivenza degli uomini, presenta dei margini cospicui.

E' per queste ragioni che i titoli alimentari sono fra i preferiti dal risparmiatore, e perciò capitalizzati a tasso mite (6,6 per cento) rispetto al reddito calcolato sul capitale nominale.

Il comparto chimico e quello immobiliare non destano molto interesse nel nostro pubblico, per ora. Causa unica, le peripezie passate. Per ora questi titoli sono per la grande maggioranza in portafogli di società finanziarie.

Nel gruppo detto delle industrie diverse, vi sono alcune fra le migliori nostre società, insieme ad altre prive di importanza, e ad altre ancora, che attendono pazientemente tempi migliori per risorgere. Le tre società che hanno pagato un dividendo rappresentano l'80 per cento circa del capitale del gruppo, e giustificano la plus valenza del 26 per cento di tutto il comparto.

Ultimi i titoli esteri, sparuto gruppo di tre società d'esportazione ed importazione e di una fabbrica di cemento.

Nessuna ha pagato dividendo, eppure è il comparto che si è rivalutato del 36 per cento. La ragione è che le quotazioni al 31 dicembre 1932 rappresentavano una lieve percentuale del capitale investito in altra epoca, per cui, forse, si era esagerato nel deprezzare questi organismi che, da una ripresa di rapporti internazionali, possono riavere ragione di vita.

La conclusione di questa brevissima e superficiale indagine sui titoli quotati in Borsa, potrebbe essere la constatazione che, a quello che speriamo sia l'inizio della ripresa, l'Italia è giunta con una attrezzatura industriale fondamentalmente sana e capace di rimarginare in breve tempo le ferite lasciate nel corpo del risparmiatore, dalla insipienza e dalla incoscienza di pochi.

Verber

TITOLI CONSIDERATI (numero delle società)	Valore di Borsa dei capitali delle società considerate ai prezzi		Valore ai prezzi del 30-6-1933 100 = val. 31-12-1932	Cedole pagate nel semestre		Cedola % del capitale al 31-12-1932	
	dei 31-12-1932 (in milioni)	del 30-6-1933 (in milioni)		N. delle Società	Importo (in milioni)		
Bancari	(5)	3.040	3.001	99	4	100	3,5
Finanziari	(4)	985	983	98	2	18	1,8
Assicurativi	(4)	588	664	112	4	98	6,5
Trasporti	(8)	671	628	93	5	19	2,8
Tessili	(24)	1.192	1.410	118	11	58	4,9
Meccanici, minerari, metallurgici	(12)	1.372	1.554	113	5	73	5,3
Elettrici	(25)	4.556	5.359	117	13	298	6,5
Alimentari	(5)	513	569	110	3	34	6,6
Chimici	(5)	101	107	106	1	3	3,0
Immobiliari	(5)	330	364	110	2	16	4,8
Diversi	(10)	470	595	126	3	35	7,5
Esteri	(4)	31	42	136	—	—	0,0
Totale	(111)	13.849	15.256	110	53	692	5%

I bancari rendono poco, e oscillano meno. Rendono poco (il 3,3 per cento) perchè i prezzi sono rimasti, per merito dei gruppi, a livelli che alcuni considerano, in qualche caso, assai elevati. I finanziari, hanno le stesse caratteristiche, però il 50 per cento delle società non pagano dividendi, il che riduce al trascurabile 1,8 per cento il rendimento del comparto.

Gli assicurativi rendono bene e remunerano tutti il loro capitale. Il tasso complessivo del 6,5 per cento si può ritenere basso, rispetto agli altri titoli che pagano dividendo e che non son difese da gruppi, perchè sono fra le azioni meglio quotate, e quindi sono capitalizzate ad un tasso minore.

I trasporti sono il comparto che ha avuto il peggior andamento, pel fatto che le società che appartengono a questo gruppo non hanno ancor raggiunto una sistemazione, ed anche perchè l'industria dei trasporti marittimi è una delle più colpite dalla crisi.

Con stupore alcuni leggeranno che i tessili hanno reso soltanto il 4,9 per cento; su 24 società, 13 non hanno distri-

buito dividendo, e rappresentano un valore capitale di oltre 270 milioni, cosicchè, le società, che diremo attive, hanno reso poco meno del 6,5 per cento. La simpatia del risparmiatore per questo ramo d'industria ha fatto progredire le quotazioni del 18 per cento. Se esaminiamo l'andamento delle diverse aziende, in molti casi possiamo attribuire soltanto a questa simpatia il favore col quale sono accolte dal pubblico queste azioni.

L'eterogeneo comparto delle società meccaniche, minerarie e metallurgiche

MINERVA BANCARIA
RIVISTA MENSILE

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

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

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

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

M e r c a t o

Milano, 18 luglio

Calmi ed inattivi. Ecco, all'incirca, l'andamento dei mercati dei valori. Non è completamente esatta la definizione della tendenza, perchè New York non è stata punto inattiva: però i prezzi si sono quasi fermati, od hanno, in alcuni casi, diminuito la velocità nell'ascendere, o hanno subito non pochi reattivi, in conseguenza delle oscillazioni del dollaro. Il resto del mondo è tranquillo. L'Europa è più toccata dall'America dall'insuccesso della Conferenza di Londra, anche perchè non è sotto l'azione dell'energico stupefacente che è la svalutazione della moneta. Pure, su tutti i mercati, persistono i sintomi di resistenza, continua un assorbimento facile di titoli a reddito fisso ed a reddito variabile. Faticosamente, se non sopravvengono altre delusioni, il risparmio di ogni paese, sta riacquistando fiducia nelle industrie e nel futuro. Non è poco.

I nostri mercati non potevano sottrarsi alla tendenza generale. Le cause sono comuni: la speculazione non è eccessivamente ardita, e ciò è un elemento di grande importanza, perchè ancor oggi, per quanto si creda la ripresa all'inizio, è bene essere molto, molto prudenti, per evitare le conseguenze degli imprevedibili avvenimenti futuri. Non raccontiamo una novità, poi, se diamo un certo valore al fatto che la stagione è favorevole alla liquidazione delle posizioni speculative. Per essere esatti, però, considerando i quantitativi trattati nella prima quindicina di luglio (357.642 azioni in dieci riunioni) dobbiamo ammettere o che le posizioni erano assai leggere, o che i realizzati non sono molto cospicui.

Come capita spesso quando il mercato perde d'ampiezza, i pochi scambi si concentrano su alcuni titoli: ora si è notato che nelle dieci riunioni della prima metà di luglio, le Montecatini hanno assorbito oltre il 10% dei titoli trattati (45.150 sulle 757.642 azioni). Erano corse voci assai precise su una grande operazione finanziaria. Ma il comunicato sull'ultima seduta del Consiglio ha dimostrato priva di fondamento quella notizia. Si crede, però che pure questa società, come altre pochi, abbia seri programmi d'intensa attività e di espansione, che si esplicheranno attraverso l'assorbimento di nuclei produttivi, oggi isolati.

Nel complesso, le oscillazioni, nel periodo che ci interessa, hanno superato soltanto in pochi casi il 5% del valore dei titoli. L'ampiezza della contrazione della Vizzola, che ha perso cinquanta punti in pochi giorni, viene attribuita alle infruttuose (per ora) ricarche di una soluzione della faticosa e necessaria sistemazione dei rapporti fra la Vizzola e la SIP e le altre società del gruppo. Il rimanente del mercato non presenta variazioni degne d'esser poste in rilievo e mantiene un contegno che può essere definito di prudente attesa. Forse dopo le vacanze si potrà assistere ad una ripresa d'attività e gli avvenimenti futuri ne determineranno la tendenza.

I titoli di Stato furono assai attivi, ma l'attesa campagna della cedola non è avvenuta per due logiche ragioni: per la verità nel mese di giugno si era già verificata una considerevole ripresa di prezzi, per cui si può ritenere che la solita campagna sia avvenuta in anticipo, e, d'altra parte, la normale corrente d'acquisti di reimpiego, è forse stata in parte assorbita dalla seconda emissione di obbligazioni Elettrificazione Ferrovie. L'entità delle sottoscrizioni raccolte giustifica, non solo il fenomeno messo in

luce or ora, ma è tale da spiegare il mancato normale ravvicinarsi degli affari nel mercato obbligazionario. Salvo il famigerato comparto delle obbligazioni estere, che continua nell'ormai consueto ballo, con tendenza spiccata verso i prezzi bassi, tutte le altre obbligazioni, che chiameremo « per bene », attraversano un periodo di quasi perfetto letargo. Pochi affari e oscillazioni minime. Forse, assegnate le Elettrificazioni ferroviarie (soddisfacendo meno della metà delle prenotazioni, che sono ammontate a oltre 1600 milioni), e qualora non superassero altre importanti emissioni per qualche tempo, come è probabile, le nuove obbligazioni raggiungeranno prezzi maggiori e le vecchie riprenderanno la consueta animazione.

M. S.

Berlino, 15 luglio

La migliore tendenza ed il lieve aumento di attività che si sono constatati nelle borse tedesche negli ultimi giorni del mese scorso, non si sono mantenuti a lungo: dopo qualche battuta di « andante mosso », ha ripreso il leit motiv precedente ed i mercati valori sono tornati incerti, le oscillazioni di lieve entità, gli affari scarsi e la tendenza piuttosto debole. Eccezione fatta per alcuni titoli oggetto di arbitraggio sui mercati esteri, che hanno avuto dei movimenti più febbrili — come è avvenuto ad es. per quelli che hanno risentito dapprima del vivace rialzo svizzero per reazione poi — i titoli leaders tedeschi non accusano, nella quindicina, degli scarti particolarmente sensibili. E pure più calmi troviamo i titoli a reddito fisso per i quali si sono ridotti i reimpieghi, abituali in quest'epoca, delle cedole di fine semestre.

Le Borse mantengono, nel complesso, la loro fisionomia di attesa, senza troppo lasciarsi influenzare dagli avvenimenti, favorevoli o meno, che pure non sono mancati: per dir meglio, le ripercussioni di questi avvenimenti si sono avute, ma lievi e transitorie, forse perchè agli avvenimenti stessi si attribuisce un carattere di contingenza, mentre non è dato di districare ancora la matassa dalla quale dovrà pure uscire quel bandolo, filo d'Arianna verso tempi migliori.

Pure, come accennavamo, gli avvenimenti, sia internazionali sia, più strettamente, interni, non sono mancati: fra questi ultimi si può citare la sostituzione di Schmitt e Darré all'uscenza Hugenberg le nuove nomine sono state bene accolte e le vendite hanno pure un po' avvantaggiato della buona impressione prodotta dal discorso del Cancelliere che ha ribadito il proposito di volersi attenere ad una finanza ortodossa, senza colpi di testa o tentativi pericolosi.

Fra gli avvenimenti di portata internazionale, primo fra tutti, è ancora la Conferenza di Londra, e la tranquillità che si è riverberata, colla costituzione del blocco dei paesi aurei, anche sulla situazione monetaria della Germania dove si può, più propriamente che in qualsiasi altro paese, parlare di circolazione « fiduciaria » la copertura, pur migliorata nel periodo in esame, non raggiungendo che l'8,3%.

Gli indici "borsa"

	Banche	Assicurative	Minerarie	Metallurgiche	Mercantili e industriali	Chimiche
Dicembre 1932	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2-7 gennaio (1 sett.)	101.47	102.07	103.82	103.13	100.99	131.10
30 gen.-4 febr. (5 sett.)	103.77	106.18	118.83	120.28	119.06	117.70
27 febr.-4 marzo (9 sett.)	101.43	104.41	113.70	105.20	106.53	110.23
27 marzo-3 apr. (13 sett.)	98.71	104.03	111.10	107.27	104.92	107.84
24-29 aprile (17 sett.)	98.01	109.11	103.86	105.58	120.09	110.67
29 mag.-3 giug. (22 sett.)	98.92	116.56	108.38	113.66	126.94	115.22
12-17 giug. (24 sett.)	99.28	117.68	111.28	112.72	126.17	117.70
19-24 giug. (25 sett.)	99.18	116.30	109.54	113.05	125.20	114.94
26 giu.-1 luglio (26 sett.)	99.07	115.53	110.73	113.52	125.38	116.10
2-7 luglio (27 sett.)	99.05	118.12	111.90	113.86	125.53	116.10
9-15 luglio (28 sett.)	98.89	118.32	109.32	113.87	122.48	117.70

Notizie della Borsa di Milano

Nomine di rappresentanti alle grida

Nicolini Angelo per l'agente di cambio cav. Michele Folz (D. M. 2069, 20-6) — Radice Achille per l'agente di cambio Azaglio Boffa (D. M. 12-7-1933).

Richieste di nomine a rappresentanti alle grida

Clerici Bruno per l'agente di cambio sig. Italo Clerici — Norsa rag. Guido per l'agente di cambio rag. Gino Norsa.

Rinuncia alla procura rappresentante alle grida

Merati Giulio dell'agente di cambio rag. C. C. Galimberti.

Ammissione alla quotazione ufficiale

Azioni e obbligazioni 6 per cento della S. A. per le Forze Idrauliche della Liguria con sede in Genova (D. M. 2070 del 19-6-1933).

Richieste di ammissione alla quotazione ufficiale

Obbligazioni 5 per cento dell'Istituto Mobiliare Italiano 2.a e 3.a serie; di diritto — Obbligazioni 5 per cento del Credito Fondiario del Banco di Napoli; di diritto — Azioni « Ovesticino » S. A. per la Distribuzione di Energia Elettrica con sede in Novara.

Istituzione di un Comitato tecnico

presso la Federazione Naz. Fascista Agenti di Cambio
Allo scopo di coordinare preventivamente le varie iniziative dei Comitati Direttivi su questioni di carattere tecnico professionale interessanti tutte o più Borse è stata decisa la costituzione presso la Federazione Nazionale di un Comitato Tecnico del quale faranno parte i membri del Consiglio Nazionale della Federazione ed i Presidenti dei Comitati Direttivi delle singole Borse.

Determinazione dei prezzi di compenso

della Rendita e del Consolidato 5 per cento
Con la prossima scadenza della cedola in corso i prezzi di compenso saranno stabiliti per tutte le Borse del Regno « tel quel » analogamente a quanto fu già praticato lo scorso semestre dai Comitati Direttivi di Genova, Milano e Trieste.

Ai primi di luglio venne favorevolmente accolta in Borsa, ed anche negli ambienti finanziari esteri, la situazione, sia pure temporanea, del servizio dei gestiti Young e Dawes. Benché in parte costretti dalle pressioni dei creditori, non si può disconoscere alla Germania una reale buona volontà nel desiderio di far fronte a questi suoi impegni: e se la soluzione adottata non implica che un trasferimento del 50% dell'importo dei dividendi a scadere nei sei prossimi mesi, bisogna ammettere che il Dottor Schacht si trovava di fronte all'impossibilità di impegnarsi a trasferire di più di quel quantitativo di valuta che nel secondo semestre 1933 sarebbe venuto a disposizione della Reichsbank.

A determinare nel 50% l'importo trasferibile hanno portato delle valutazioni prudenziali sull'eccedenza delle esportazioni nel prossimo semestre, eccedenza che si andrà verosimilmente assottigliando: già nei primi cinque mesi dell'anno in corso le ordinazioni russe in Germania non hanno raggiunto i 70 milioni di marchi contro i 220 circa del corrispondente periodo dell'anno scorso, con una contrazione quindi che si avvicina al 70%; e non sarà il crollo del dollaro che faciliterà le cose in futuro. In tema di commercio estero, se da un lato i bilanci poco lieti di alcune importanti compagnie di navigazione (*Hapag Lloyd*) confermano, se necessario, le difficoltà attuali, può essere interessante riferire le considerazioni recentemente espresse in uno studio pubblicato dalla *Reichs-creditges*, nel quale vengono rilevati anche alcuni sintomi incoraggianti. La diminuzione della disoccupazione — ad esempio — ed il miglioramento dell'indice della produzione industriale: quest'ultimo che aveva raggiunto il minimo livello nell'agosto del 1932 con 58,5 (1928 = 100) segnava nel maggio 1933, 68,5 aumento dovuto in buona parte ai lavori pubblici iniziati: tuttavia lo stesso studio fa delle riserve per il futuro, perchè, per quanto si riferisce ai prezzi, l'importanza degli stocks di materie prime non lascia intravedere come molto prossimo l'equilibrio tra produzione e consumo, mette inoltre in guardia dal fissarsi a considerare le cifre del commercio estero di maggio prevedendo una riduzione nell'eccedenza delle esportazioni nei mesi a venire ed auspica una détente negli ostacoli al libero scambio, o quanto meno, una stabilità nelle già esasperate barriere doganali del mondo.

A. L.

New York, 15 luglio

I prestiti ai brokers nella seconda settimana di luglio hanno raggiunto la cifra di 955 milioni di dollari, con un aumento di 97 milioni sulla settimana precedente. L'anno scorso, alla stessa epoca, i prestiti ammontarono soltanto a 345 milioni di dollari.

L'attività del mercato persiste notevolissima ed accenna a svilupparsi ogni qual volta il dollaro s'inchina dinanzi alla volontà di Roosevelt (ed alla speculazione).

I prezzi non cedono e ad ogni reazione segue presto una nuova ripresa. L'ascesa non ha più l'allegro andamento di poche settimane fa, ma non pare che la speculazione dia segni di stanchezza.

Sempre attivo anche il mercato delle obbligazioni, nel quale, in questi ultimi giorni, si è notata la ripresa delle obbligazioni italiane, che, nel periodo precedente avevano subito l'influenza dell'incerta soluzione che le nostre società, ed il nostro governo, daranno al problema della clausola d'oro. Le decisioni prese dalla maggior parte dei governi europei, dovrebbe lasciar credere al probabile rispetto della clausola anche da parte nostra.

Azioni, obbligazioni e merci in cinque Paesi

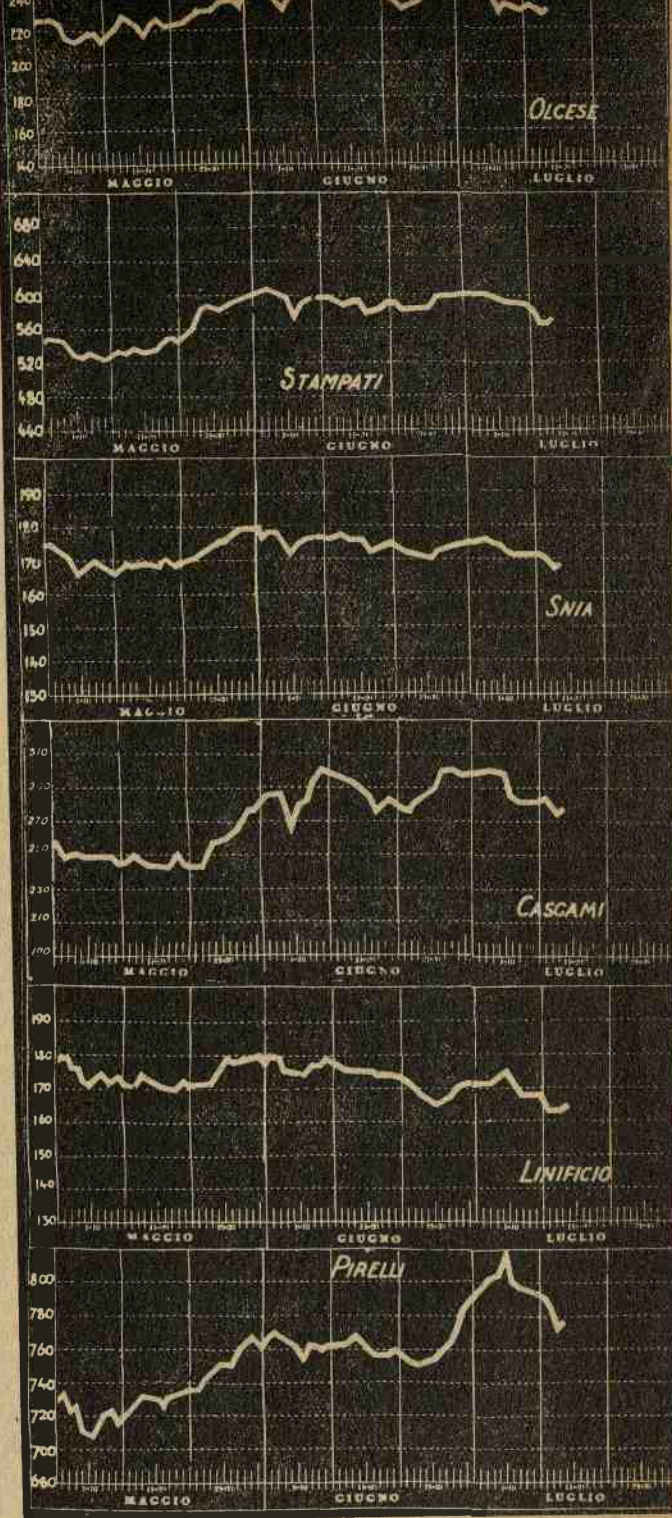
L'andamento dei prezzi delle merci nel primo semestre 1933 è stato caratterizzato da una relativa stabilità nei Paesi a moneta aurea, e da un aumento medio assai inferiore alla svalutazione della moneta negli Stati Uniti. Invece un vero e proprio boom si è prodotto nelle Borse di tutto il mondo, come dimostrano gli indici delle quotazioni dei titoli a reddito variabile. A New York, di fronte ad un aumento medio dei prezzi all'ingrosso dell'8,95%, e ad una svalutazione del dollaro di circa il 30%, si contrappongono un aumento di quasi il 90% negli indici delle azioni. Tale aumento è stato anche abbastanza marcato nella borsa di Berlino, nonostante le dichiarazioni di intangibilità del marco (+ 21,36%). In misura sensibilmente minore aumentano gli indici delle azioni a Londra, Parigi e Milano (dal 7 al 9%). Nel 1932 (1° semestre), si era visto invece l'indice delle azioni a New York precipitare da 33,1 punti a 20,5 (1928 = 100); l'indice di Londra aumentava da 55,1 a 58; l'indice di Parigi da 29,1 a 36,1; l'indice italiano passava da 100 a 70,5.

La curva dei prezzi delle azioni era generalmente scesa, nel giugno 1932, ai livelli minimi toccati durante la depressione; nel luglio 1932 si iniziava invece una curva ascendente, che doveva raggiungere il suo massimo nell'ottobre, sotto l'impulso di illusioni determinate da improvvisi aumenti di prezzi di alcune merci provocati da Hoover. Una nuova discesa si è verificata sia nei prezzi delle merci che dei titoli fino al febbraio-marzo del 1933; quindi gli avvenimenti determinati dalla svalutazione del dollaro e da nuove speranze nel miglioramento delle relazioni politiche internazionali hanno provocato la forte ascesa aprile-giugno. Ai primi di luglio sembra profilarsi un nuovo periodo di cedenze, che è in parte di naturale sosta dopo così rapidi rialzi, in parte dovuto a cause stagionali, ed in parte imputabile a meno illusorie previsioni. La speculazione sembra attendere le ripercussioni della svalutazione del dollaro e della politica americana dei prezzi: ma nel quadro generale si nota una più diffusa resistenza a vendere, il che lascia prevedere — se altri avvenimenti non turbano la situazione — fluttuazioni di minore ampiezza e ribassi che non toccheranno i memorabili minimi raggiunti nel giugno dell'anno scorso.

QUOTAZIONI TITOLI E PREZZI DELLE MERCI NEL 1° SEMESTRE 1933 (*)

Indici:	fine		—	
	dic. 1932	luglio 1933	+	%
Azioni				
New York	37,1	51,1	+	89,25
Londra	67,9	74,0	+	8,98
Parigi	38,9	41,7	+	7,19
Berlino	35,1	42,6	+	21,36
Milano	100	109,31	+	9,31
Obbligazioni				
New York	82,7	88,6	+	7,13
Londra	100,6	98,6	—	1,99
Parigi	96,7	93,4	—	3,42
Berlino	84,3	43,5	—	0,95
Milano	100	101,63	—	1,63
Prezzi				
Stati Uniti	63,8	91,3	+	8,95
Inghilterra	88,1	90,2	+	2,15
Francia	389,7	388,5	—	0,31
Germania	92,4	92,9	—	0,54
Italia	298,9	285,0	—	1,35

(*) Azioni e obbligazioni 1928 = 100 (per Milano dicembre 1932 = 100) — Prezzi 1913 = 100.



L'andamento statistico dei prezzi all'ingrosso non ci consente ancora di trarre induzioni definitive sulle conseguenze della svalutazione del dollaro e sul tentativo iniziato per il rialzo dei prezzi: è certo che l'aumento di quelli delle materie prime di cui i paesi manifatturieri europei sono importatori (cotone, ad es.) influiscono in senso sfavorevole perchè rincarrano il prodotto finito. Tipica è la situazione dei cotonieri europei, costretti a pagare il cotone americano oltre 11 cents la libbra, cioè circa il 100% in più di quanto lo pagavano un anno fa (in oro l'aumento è stato però soltanto del 50%); e ciò, nonostante i prezzi del prodotto finito siano praticamente rigidi, data la domanda contratta, insufficiente, e suscettibile di contrarsi ulteriormente man mano che il manufatto fosse offerto a prezzo superiore. In definitiva, il rincaro della materia prima — mentre lascia inalterato il potere d'acquisto delle masse agricole e dei salariati industriali locali nei Paesi manifatturieri europei — può portare ad un'ulteriore contrazione del consumo interno di tali Paesi, proprio nel momento in cui gli Stati Uniti — pagando salarii reali inferiori — riescono a togliere qualche mercato di sbocco per gli esportatori europei.

P. W.

quotazioni dei titoli

Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indice gen. azioni	Obbligaz. fondarie	Obbligaz. industriali	Obbligaz. gar. Stato	Indice gen. obblig.
100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
102,49	99,27	97,39	99,48	101,73	104,60	100,08	100,63	101,19	100,37
110,25	103,70	109,91	105,26	110,45	108,82	100,51	103,58	102,68	101,31
102,51	100,20	101,40	99,21	105,64	104,16	100,51	102,62	101,40	100,94
104,30	101,25	94,78	99,45	100,86	103,45	100,62	103,11	100,40	100,88
108,40	98,52	87,20	96,01	108,28	104,40	100,93	103,19	100,15	101,05
111,76	110,83	83,95	101,50	116,77	105,91	101,09	102,89	100,65	101,22
112,88	109,93	83,90	101,10	120,76	109,33	101,20	102,99	101,32	101,46
112,60	108,31	86,66	100,69	121,25	108,74	101,33	103,07	101,76	101,74
113,19	108,72	91,00	101,15	124,88	109,31	101,33	103,27	102,13	101,73
114,13	110,32	88,90	103,35	128,07	110,60	101,33	103,20	102,13	101,72
113,17	108,38	85,43	101,84	124,13	108,95	101,22	102,98	102,05	101,60

Esami di bilanci

Il Cotonificio Val Ticino e la situazione cotoniera.

Ogni giorno si ha la conferma che alle assemblee non si devono dire cose interessanti. Il 7 corrente, all'assemblea del Val Ticino, esaurito l'ordine del giorno, senza discussioni, in quanto nessun membro del Consiglio ha risposto ad un azionista dissenziente, si è dichiarata chiusa la seduta ed immediatamente, fra i presenti consiglieri, sindaci e azionisti, si è iniziata, in via affatto amichevole, una chiacchierata su diversi argomenti interessanti.

Poichè a noi non interessa il numero ed il nome degli azionisti presenti e votanti, nè il nome dei sindaci rieletti, non parliamo dell'assemblea e parliamo invece di ciò che non apparirà certo sul verbale dell'assemblea stessa.

L'azionista dissenziente, nell'amichevole riunione spiegò come i criteri amministrativi e le direttive industriali del Consiglio non persuadano il suo gruppo, il quale legge o sente da ormai troppo tempo che l'azienda va bene e che il programma del Consiglio è stato e sarà perfettamente eseguito, ma, dopo aver visto diminuire il dividendo dal 12 al 7% in quattro anni, l'ha poi, per tre esercizi successivi, compreso quest'ultimo, visto completamente scomparire.

Noi aggiungiamo che nel penultimo esercizio, inoltre, si erano sospesi gli ammortamenti (che in quest'ultimo esercizio sono stati fatti per oltre novecento mila lire).

Il Consiglio ha dichiarato che, se appena la situazione migliorerà un pochino, il dividendo ci sarà pel presente esercizio, poichè i costi, come è detto nella relazione, sono assai diminuiti, e la capacità dei dirigenti è riuscita ad assicurare alla Società il lavoro in pieno, a due squadre, con un carnet di ordinazioni per tre mesi.

Un altro amico (non c'erano più azionisti, ad assemblea finita) obiettò che il lavoro in pieno permette, sì, la riduzione dei costi, ma non sempre è possibile, e chiese quali sarebbero le conseguenze di un lavoro meno intenso. (Il suo ragionamento era evidentemente questo: se col lavoro in pieno, la Società non dà dividendo, quale perdita si avrà a lavoro ridotto?) Un consigliere chiarì che la produzione a doppie squadre permetterà di conseguire utili notevoli, per cui una riduzione non causerà perdite, ma solo riduzioni degli utili.

L'amico dissidente espresse una sua opinione, che forse sarebbe assai calzante in diversi altri casi: se le società, nei periodi buoni distribuissero realmente gli utili, sarebbero ridotte le possibilità di fare impianti superflui, che pesano poi nei periodi meno brillanti. Si potrebbe anche allargare il ragionamento e dire che nei periodi di minor attività le società dovrebbero rimborsare una parte del capitale, per evitare che i fondi superflui, liquidi, si congelino o si evaporino. Ma questo non c'entra col Val Ticino.

Si parlò poi della concorrenza: alle aste per forniture governative spesso capita di veder giudicare l'ordine a prezzi che i concorrenti non capiscono come possano lasciare margini o, nei casi peggiori, come possano coprire le spese generali. Nulla è più difficile dell'essere coerenti: durante la discussione, dapprima un Consigliere disse che, in generale i cattivi concorrenti dicono che il Val Ticino lavora in perdita. Non è vero: il Val Ticino ha ridotto i costi, ha migliorato talmente l'organizzazione,

che soltanto l'invidia fa parlare così i concorrenti. Poco dopo un altro membro del Consiglio ci racconta che una certa fornitura di non pochi 7 milioni di metri di tela per il Governo è stata aggiudicata ad un altro cotonificio, ad un prezzo inferiore del 20% di quello proposto dal Val Ticino ed il Consigliere aggiunge che certi prezzi sono solo giustificati dal fatto che quei concorrenti devono lavorare in perdita!...

Ma la situazione di tutta l'industria tessile è oggi assai interessante, appunto perchè i problemi posti alla Val Ticino per superare la crisi sono gli stessi che le altre aziende devono risolvere, salvo le particolari condizioni di ognuna (riserve, impianti più o meno ammortizzati, maggior o minor capacità ad esportare, ecc. ecc.). Ed il problema unico è questo: nel periodo migliore per l'industria tessile italiana, l'esportazione assorbiva circa il 50% della produzione. Oggi, attraverso le barriere doganali, la creazione d'industrie locali, la concorrenza giapponese, le difficoltà nel commercio dei cambi in diversi paesi nei quali esportavamo la nostra esportazione è ridotta al 20% della produzione. Il risultato è che i fusi dell'industria cotoniera hanno oggi un coefficiente di attività del 75% e i telai lavorano al 68%. Vi è chi lavora a due squadre, e vi è chi non lavora, chi retribuisce il capitale azionario e chi lo svaluta. Tutti, naturalmente, si son buttati sul mercato interno e i prezzi son scesi assai, ma il potere d'acquisto di questo mercato non è certo aumentato con la crisi generale. Inoltre i produttori cercano di allargare le proprie possibilità, invadendo il campo altrui, il che porta come conseguenza, ad una ulteriore esasperazione della concorrenza.

La relazione del Val Ticino, esaminando i frutti prodotti dai nuovi stabilimenti assorbiti nell'esercizio ultimo, ci dice: «... anche in « virtù di questi nuovi apporti, ci siamo trasformati da produttori di greggi in produttori di « finiti. Questo cambiamento è stato provvidenziale, perchè la vendita del greggio è diventata ancora più difficile per la comparsa sul « mercato di aziende che, mai dedicate a tale « articolo, si sono messe a venderlo, sia pure « in via occasionale, a prezzi tanto bassi, che « spesso non rappresentano che il costo dei fi- « lati. »

Tutti, naturalmente, sperano nella ripresa: ora, in quest'industria non si può credere che la auspicata ripresa abbatta le barriere doganali e gli stabilimenti nei paesi nei quali esportavamo, ma si limiterà soltanto ad aumentare la capacità di consumo del mercato interno. L'ideale sarebbe che gli industriali si persuadessero di questa possibilità e adeguassero programmi ed impianti alle nuove condizioni. E' però più probabile che ognuno spera che si persuada il vicino, fin tanto che la naturale selezione farà scomparire i più deboli, lasciando sopravvivere i migliori produttori.

Ritorniamo al Cotonificio Valle Ticino. Il bilancio al 31 marzo 1933 presenta notevoli variazioni, rispetto al precedente, per l'aumento di capitale da 24 a 26 milioni, per l'emissione di sei milioni di obbligazioni 6 l/2 per cento e per l'assorbimento degli stabilimenti di Cerano e Fagnano.

All'attivo gli impianti, al netto degli ammortamenti sono aumentati da 13 a 16 milioni, ed il Consiglio assicura che il programma di sistemazione industriale è completato. Questo programma s'iniziò nel 1925-1926, quando il capitale era di 9 milioni e gli impianti non raggiungevano i due milioni e mezzo.

Una voce, che val la pena di sottolineare è quella del portafoglio titoli, che rimane limitata ancor ora a meno di duecentomila lire.

Scorte, cotone sodi, filati, tessuti, cascami, sono tutti aumentati, in diversa proporzione, ma per importi di non gran conto. Sono invece raddoppiati i crediti verso clienti e diversi, che ammontavano a cinque milioni al 31 marzo 1932, ed avevano di poco variato negli ultimi anni. La relazione commenta i dieci milioni di questa voce nell'ultimo bilancio, dicendo che « rappresentano meno della vendita degli ultimi due mesi » e a noi non pare molto esauriente la spiegazione.

Al passivo, oltre le variazioni per l'aumento del capitale e per l'emissione delle obbligazioni, vi è da notare la contrazione di due mi-

lioni nelle tratte cotone e l'aumento di oltre tre milioni e mezzo nei debiti verso fornitori e diversi (al 31-3-1933 L. 7.341.021,55). E' scomparso il fondo imposte che era di L. 185.512,09.

Nel conto profitti e perdite, composto di quattro voci, è notevole l'andamento degli utili industriali e commerciali negli ultimi quattro esercizi: da 3.844.407,19 nel 1929-30, si son ridotti a 1.876.808,18 nel 1930-31, a 1.045.235,13 nel 1931-32 (esercizio nel quale, come si disse più sopra, si dovettero sospendere gli ammortamenti) ed infine risalgono a 2.122.988,44 in quest'ultimo esercizio.

L'aumento delle spese generali è giustificato dal maggior numero di stabilimenti in attività.

La relazione del Consiglio chiude con la seguente frase dedicata agli azionisti: « Il bilancio della Vostra Azienda è sano e merita la Vostra approvazione. Soprattutto teniamo a porre in rilievo l'efficienza del Cotonificio sulla quale possiamo fondare la speranza di prossimi soddisfacenti utili, semprechè ci si mantengano le possibilità attuali di lavoro. »

Speriamo che i fatti diano ragione ai relatori; la grammatica dà loro torto.

M. S.

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

**il RIM
elimina i veleni
che intossicano
l'organismo.
Quindi
RIM
è sinonimo
di giovinezza
e salute**

RIM UN BOMBONE
ALLA FINE
DEL DESINARE
RICETTA MURRI



Tre mesi di "crescendo" nei prezzi: reale o artificioso?

La sostenutezza dei prezzi mondiali, da qualche mese a questa parte, sembra preludere a quella generale inversione della tendenza che dovrebbe dare il via alla tanto sospirata ripresa: anzi, proprio mentre a Londra dovevano concretarsi provvedimenti concordi per provocare il generale rialzo dei prezzi, questi già per proprio conto, senza che ancora intervenissero quei fattori monetari che da più parti si invocavano (facilità di credito, operazioni di mercato aperto e simili, pur senza tener conto della posizione estremista dell'America che voleva consigliare a tutti l'adozione della sua politica di manipolazione monetaria), davano prova di effettiva sostenutezza. Questo fatto starebbe a confermare la diffusa teorica che alla inversione del ciclo economico non è necessaria una « manovra » monetaria, e che la ripresa della produzione, dei prezzi e dei consumi può anche effettuarsi spontaneamente per riflesso del fattore psicologico o in conseguenza di una estesa politica di lavori pubblici.

Non può negarsi pertanto che al rialzo dei prezzi negli ultimissimi mesi abbia potentemente influito la speculazione che si è verificata negli Stati Uniti, dove per molte merci l'aumento dei prezzi fu notevolmente superiore alla svalutazione del dollaro. *Borsa* ha pubblicato i prezzi, espressi in dollari e in oro, di molte merci di mercato interno e internazionale; e già si rilevò che, poichè l'America è prevalentemente esportatrice di materie prime, il rialzo dei prezzi all'interno ha provocato un analogo rialzo per le stesse merci anche nei mercati esteri. Rialzo cui si accompagnò una intensa attività negli acquisti: in previsione di ulteriori rialzi, i compratori d'ogni paese si sono infatti affrettati a rifornire largamente il proprio magazzino di materie prime. Il fenomeno, naturalmente, si è verificato solo per determinati prodotti, ma ha influenzato l'andamento generale dei prezzi.

I dati dettagliati riguardanti l'andamento del primo semestre, rendono interessanti delle considerazioni analitiche. L'andamento complessivo dei prezzi all'ingrosso è dato dai consueti indici elaborati in base al 1913 = 100:

INDICI DEI PREZZI ALL'INGROSSO (1913 = 100)

	Italia lire corr.	Francia fr. corr.	Inghilterra c. t. t.	Germania	Stati Uniti
1930 media . . .	411	645	111	124	123
1931 » . . .	341	464	92	111	102
1932 » . . .	309	407	89	96	88
1933 gennaio . . .	296	388	87	91	80
febbraio . . .	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° . . .	285	394	91	94	95
luglio 2° . . .	283	—	91	94	98

Il più sensibile miglioramento ha inizio dal maggio, e la tendenza al rialzo persiste anche per le prime settimane del luglio corrente.

Se si tenesse calcolo del valore aureo del dollaro secondo le fluttuazioni dei cambi, si constatarebbe una decisa contrazione nei prezzi degli Stati Uniti: il dollaro infatti si è svalutato quasi del 30 per cento mentre i prezzi in media non sono aumentati più del 15 per cento. Più sensibili alle fluttuazioni fu-

	Agricoli	Tessili	Combustibili	Metalli	Materiali costruzione	Chimici	Indice complessivo
giugno 1932	65.8	67.6	138.2	96.0	107.2	96.0	88.6
dicembre »	65.5	68.1	125.4	94.8	106.3	95.5	85.7
gennaio 1933	63.2	66.4	112.7	94.1	106.6	95.2	82.4
febbraio »	62.0	64.9	104.7	93.8	106.5	95.2	80.4
marzo »	63.0	66.9	102.9	94.3	106.6	95.5	81.9
aprile »	68.1	65.8	102.0	93.4	106.6	95.0	83.8
maggio »	79.7	84.1	98.3	96.5	106.7	95.5	90.5
giugno »	84.5	100.1	99.3	99.6	107.0	96.2	94.4

Negli ultimi due mesi, non interrompono la loro contrazione i prezzi dei *prodotti combustibili*: già infatti segnalammo che per il *carbone*, la *benzina*, il *petrolio* e l'*antracite* la contrazione dei prezzi in dollari è continuata, con l'aggravio costituito dal deprezzamento della moneta. Lievi miglioramenti nei *materiali da costruzione*, nei *prodotti chimici* e nei *metalli*; ma aumento deciso nei *prodotti agricoli* e *tessili*, i quali ultimi hanno già raggiunto la parità con i prezzi anteguerra, e hanno decisamente superato la percentuale di svalutazione della moneta.

Un sensibile aumento dei prezzi si è anche constatato nei paesi, che non sono sotto l'influsso di manovre monetarie: in Inghilterra, specialmente negli ultimi mesi, i prezzi segnano un tipico rialzo che influenza tutti i gruppi di merci. L'indice *Economist* (base 1927 = 100) ce lo rileva:

	Cereali e carni	Alimentari	Tessili	Minerali	Varie	Indice complessivo
media 1932	68.2	62.5	49.2	72.9	61.9	62.6
dic. »	63.1	60.0	48.6	73.9	61.9	61.1
marzo 1933	63.4	57.3	45.9	73.1	58.9	59.3
giugno 1933	64.7	58.0	54.0	81.0	68.2	65.0

Nel primo trimestre 1933 in tutti i gruppi si erano avute più o meno sensibili contrazioni: nel secondo trimestre, invece, la generale inversione fece riguadagnare all'indice dei *prodotti tessili* la media del 1931, ai *minerali* la media del 1930 e all'indice complessivo la media del 1931. Confrontiamo ora gli attuali indici con quelli del settembre 1931 (vigilia del distacco della sterlina dal *gold standard*): ecco le variazioni percentuali:

	+ o - 18 sett. 1931	% rispetto al dicembre 1932
Cereali e carni	+ 0.3	+ 2.5
Alimentari altri	- 6.8	- 3.3
Tessili »	+ 23.6	+ 11.1
Minerali	+ 20.2	+ 9.6
Varie	+ 3.6	+ 10.2

Tolto il gruppo delle *merci alimentari varie*, nel quale l'aumento dello zuc-

chero e del tè non compensa le contrazioni del caffè, del cacao e del burro, negli altri gruppi i rialzi sono notevoli, e dovuti nel gruppo *cereali e carni* ai rialzi dei *grani* e *farine*; nel gruppo *tessili* ai rialzi del *cotone greggio*, *filato* e *tessuto*, nonchè alla *lana*, alla *seta* e alla *juta*; nel gruppo delle *varie* al rialzo della *gomma* e delle *pelli*.

La reazione che nei prezzi dei vari gruppi si è verificata per riflesso delle vicende monetarie, è visibile negli indici dell'*Annalist* (base 1913 = 100):

	Derrate alimentari vegetali	alimenti animali	Minerali e metalli	Prodotti tessili	Indice complessivo
dicembre 1932	359	492	335	254	254
gennaio 1933	363	496	381	255	255
febbraio »	354	500	332	256	256
marzo »	329	487	336	260	260
aprile »	333	469	344	265	265
maggio »	337	421	366	281	281
giugno »	390	423	383	286	286

Gli indici di gruppo della Francia (luglio 1914 = 100) mostrano un anda-

	Derrate alimentari vegetali	alimenti animali	Minerali e metalli	Prodotti tessili
dicembre 1932	359	492	335	254
gennaio 1933	363	496	381	255
febbraio »	354	500	332	256
marzo »	329	487	336	260
aprile »	333	469	344	265
maggio »	337	421	366	281
giugno »	390	423	383	286

mento contrastante nel gruppo delle *derrate alimentari vegetali*, che segnano un deciso miglioramento solo in giugno, per riflesso dei provvedimenti governativi in sostegno del grano; il gruppo delle *derrate animali* è più debole; il rialzo più sensibile e costante è invece segnato dal gruppo dei *prodotti tessili* e dei *prodotti minerali e metallici*. In questo caso, però, l'aumento è essenzialmente dovuto a fattori esterni: riguarda cioè esclusivamente i prodotti di importazione. Se infatti teniamo presente l'andamento dei due indici dei prodotti nazionali e dei prodotti importati, che concorrono a costituire l'indice gene-

	Prodotti nazionali	Prodotti importati
dicembre 1932	444	292
gennaio 1933	446	291
febbraio »	417	286
marzo »	437	290
aprile »	432	299
maggio »	418	317
giugno »	433	329

rale, constatiamo agevolmente che solo nell'ultimo mese l'indice nazionale mostra una certa ripresa, mentre molto più sensibile è il rialzo dei prodotti di origine estera. L'indice complessivo di giugno giunge al livello del gennaio, ma nelle prime settimane di luglio segna un ulteriore deciso aumento.

L'indice dei prezzi all'ingrosso in Ita-

lia è il solo, tra quelli dei paesi da noi considerati, che — pur mostrando un miglioramento negli ultimi mesi — resta ancora distante dal livello dell'inizio dell'anno. L'andamento dei singoli gruppi conferma quello dell'indice complessivo.

	Derrate aliment. vegetali	Derrate aliment. animali	Tessili	Chimici	Minerali
dicembre 1932	327	348	172	302	300
gennaio 1933	324	336	172	301	299
febbraio »	312	335	169	296	299
marzo »	298	326	168	292	299
aprile »	281	327	165	290	287
maggio »	280	331	169	289	300
giugno »	281	322	180	287	305

L'indice delle *derrate alimentari vegetali*, pur mostrando una certa ferocità, nell'ultimo mese: sostenuto è di sotto dell'indice di dicembre: così pure quello delle *derrate animali*. Nelle *materie tessili* l'aumento è più sensibile, ma sorpassa il livello del dicembre soltanto negli ultimi mesi: sostenuto è anche l'indice dei *minerali e metalli*, mentre deboli sono i prezzi dei *prodotti chimici*.

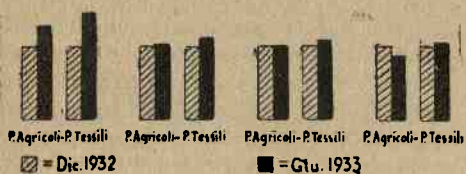
L'indice distinto per prodotti nazionali, importati ed esportati, segna:

	Prodotti prevalentemente		
	nazionali	importati	esportati
dicembre 1932	300	306	241
gennaio 1933	295	307	235
febbraio »	290	305	227
marzo »	288	304	216
aprile »	276	302	207
maggio »	274	305	210
giugno »	276	309	216

I *prodotti di importazione* hanno dunque superato il livello del dicembre 1932; nei *prodotti nazionali*, nonostante il miglioramento di giugno, ne siamo ancora al disotto; nei *prodotti prevalentemente esportati*, il livello dei prezzi è ancora notevolmente depresso. Nella distinzione delle merci secondo il grado di lavorazione, i *prodotti agricoli nazionali* scendono da 323 in dicembre a 268 in giugno, le *materie prime industriali* salgono da 246 a 257 e i *prodotti finiti* diminuiscono da 360 a 329.

Specialmente negli ultimi tre mesi, il rialzo dei prezzi fu dunque diffuso e sensibile, manifestandosi specialmente nei gruppi dei *prodotti agricoli e tessili*. I nostri grafici mostrano la varia

S. UNITI INGHILTERRA FRANCIA ITALIA



intensità delle fluttuazioni dal dicembre al giugno. Si può rilevare inoltre che, se per alcuni prodotti il rialzo ebbe origine da effettivi miglioramenti del mercato dovuti alla inversione della reciproca posizione tra domanda e offerta, per molti altri prodotti ha maggiormente influito la speculazione: su tutti comunque potrebbero ora giocare le successive ripercussioni psicologiche degli aumenti. E' indubbio peraltro che l'effettivo e duraturo miglioramento generale si avrà soltanto allorchè sarà stimolata e si mostrerà reale e persistente la domanda dei consumatori.

Il mercato marittimo

Il mercato marittimo è rimasto durante il mese di giugno pressochè stazionario, pur avendo forse risentito meno di quanto sarebbe stato possibile attendersi del dilagante disorientamento nella situazione economica e finanziaria internazionale. Ciò non significa che le condizioni nelle quali si svolge oggi il traffico della marina libera siano migliorate, essendo il presente livello tuttora di gravissima depressione, tale da suscitare negli armatori di navi da carico grande perplessità sulle prospettive della loro industria.

Le oscillazioni nei tassi dei noli sono state limitate, ma, se non altro, non si sono verificati nuovi sensibili ribassi. Il numero indice dell'« Economist » per noleggi a carichi completi (1898-1913 = 100) è rimasto fermo a 81,9 tanto nel maggio quanto nel giugno, contro 82,3 nell'aprile e contro 83,3 nel giugno 1932. Le rotte sulle quali i tassi dei noli sono stati più sostenuti sono quelle del Mediterraneo, mentre le rotte del Nord America furono molto depresse anche in conseguenza dei noti fatti monetari.

E' interessante considerare, per le ripercussioni palesi che esse hanno sul mercato dei noli, le variazioni nel volume delle spedizioni di merci in alcune sezioni tra le principali del mercato stesso, e nelle contrattazioni di noleggi. La sezione Argentina ha registrato, dal 1° gennaio al 5 luglio del corrente anno la fissazione di contratti per 587 navi per 4.012.280 tonnellate di carico, contro 808 navi per 5.376.650 tonn. di carico nel corrispondente periodo del 1932. La sezione Danubio ha registrato nello stesso periodo del 1933, contratti per 102 navi e per 502.950 tonn. di carico, contro 74 navi per 355.650 tonn. di carico nel 1932. Questi dati sono del « Daily Freight Register ». Le caricazioni di grano compiute in tutto il mondo dal 1° gennaio al 16 giugno 1933 ammontano a qrs. 12,3 milioni, contro 14,6 milioni nello stesso periodo del 1932: depressione dunque considerevole nel trasporto dei grani, alla quale corrisponde una depressione, tuttavia non così forte, anche nelle caricazioni di cereali diretti in Italia.

Le condizioni generali del mercato marittimo permangono in sostanza pessime e l'industria dell'armamento libero deve compiere il massimo sforzo per resistere alla gravissima pesantezza della crisi.

Bruno Minoletti

L'andamento dei prezzi dalla caduta della sterlina in Inghilterra e negli Stati Uniti

	PREZZI IN STERLINE		PREZZI IN DOLLARI	
	Principali mat. prime	Tutte le merci	Principali mat. prime	Tutte le merci
16 settembre 1931	100,0	100,0	100,0	100,0
Metà nov. 1931	119,4	111,4	103,5	99,3
Fine giugno 1932	99,3	97,6	80,5	86,3
Primi sett. 1932	120,2	106,7	94,6	91,7
Fine febr. 1933	104,2	100,0	76,9	80,0
Fine maggio 1933	116,3	103,5	108,5	90,0

(Lloyds Bank)

La bilancia commerciale tedesca

Mentre nei primi 5 mesi 1932 si era avuta un'eccedenza attiva di 512 milioni di marchi nella bilancia commerciale tedesca, nei primi 5 mesi 1933 questa eccedenza è ridotta a 264 milioni di marchi.

VENTILATORI

ELICOIDALI CENTRIFUGHI

MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.

Possibili sviluppi del "Blocco delle monete sane,"

Nell'ultimo articolo sul Blocco delle monete sane era stato auspicato l'intervento dell'Italia nel Blocco. L'intervento pieno e cordiale si è verificato appena scritto l'articolo e nel momento in cui esso usciva stampato.

Insieme all'Italia ha aderito la Polonia. Il Blocco è formato ora da sei Nazioni: Belgio, Francia, Italia, Olanda, Polonia, Svizzera, cui si sarebbero aggiunte Cecoslovacchia e la Città libera di Danzica.

Col Blocco, simpatizzano si può dire tutti i Paesi dell'Europa continentale con esclusione di quelli nordici (scandinavi e baltici, esclusi tra quest'ultimi Lituania e Lettonia) e del Portogallo.

Anzi a proposito della Lettonia vuol essere smentito il suo distacco dall'oro. Nel citato articolo sul Blocco delle monete sane era stato riferito, in base a fonte estera solitamente assai bene informata, che la Lettonia si era disaurizzata volgendosi anch'essa, come l'Estonia, verso la corona svedese la quale, a sua volta, si volge nell'orbita della sterlina inglese, con uno stacco sotto questa del 6 2/3 per cento. La notizia è stata negata dalla stessa fonte che l'aveva portata. La Lettonia è restata fedele all'oro.

Il Blocco delle monete sane sta quindi per diventare (già delineato lo è) un'Unione continentale europea contro le divagazioni monetarie di quei Paesi che non subirono svalutazioni monetarie nel turbinoso dopo guerra o che se le subirono un po' a lungo (Inghilterra, Danimarca, Norvegia e, parzialmente, la Svezia) vollero poi riportare la loro moneta alla parità prebellica, per ragioni di prestigio. Anzi Danimarca e Norvegia vollero rivalutare alla pari malgrado il forte grado di svalutazione della loro moneta che era giunta per la prima al 180% di cambio e per la seconda al 200%. E ciò contro la esperienza economica la quale non è in favore delle forti rivalutazioni.

Gli americani poi non avevano provato neppure la minima svalutazione; e per loro era già trascorso troppo tempo per ricordarsi delle loro traversie monetarie, durate dal 1862 al 1878.

L'Europa continentale invece, è necessariamente troppo frescamente memore dei fasti o meglio, dei nefasti delle svalutazioni monetarie delle quali si persiste a subire le conseguenze.

Epperò se essa, l'Europa continentale, riesce a costituire una concordia di interessi monetari, questi che sono influenzatori d'ogni altro punto economico ben possono svilupparsi ad altri accordi. Può quindi ben permettersi un sogno (si ripetono qui corrette e chiarite le parole dell'articolo del tre luglio) un sogno che dalle intese monetarie nascano altre e successive intese continentali europee in altri campi economici e finanziari. E può anche sognarsi un ancor più bel sogno: che si delineino anche intese politiche: il patto a quattro è un fondamentale, geniale inizio: la concordia fra le due maggiori sorelle latine, sarebbe un primo felicissimo sviluppo.

In un suo recentissimo articolo, lo Schacht, presidente della Reichsbank, dichiarandosi preventivamente un partigiano preciso del tipo aureo, viene a parlare del blocco monetario qui accennato e gli vien fatto di rilevare che « simili proposte (uso quelle del blocco) vengono generalmente fatte per raccomandare una specie di collaborazione senza risultati pratici ». La gran verità, che ci dicono gli americani, gli è che ciascun Paese è tenuto a risolvere i propri compiti da sé.

Una cosa sola dimentica in tutto questo lo Schacht, che è pure un cervello di grande valore: l'effetto psicologico.

Nel campo monetario che è tutto fiduciario (non si chiama la circolazione cartacea circolazione fiduciaria?) l'unico vero grande risultato pratico è suscitare e mantenere la fiducia.

Sulla questione ardente della *clausola oro* merita di essere segnalato un forte articolo dell'avv. Pietro Amadio sulla *Rivista di Legislazione fiscale*.

M. Mazz.

Quattro grandi industrie alla luce dei bilanci

in un quadriennio di faticoso assestamento

Col mese di giugno sono stati resi noti i bilanci delle società anonime che chiudono i loro conti alla fine di marzo. Possiamo così ora riprendere i nostri calcoli sugli utili e sulle perdite delle nostre società con la certezza di disporre del maggior numero di dati possibile: ormai tutte le maggiori anonime hanno pubblicato il loro bilancio, e resteranno escluse dal calcolo solo quelle numerose ditte che, disponendo di poco capitale non portano un sensibile contributo alla somma totale. Anzi, confrontando i nostri dati con quelli raccolti fino al 1931 dalla Associazione fra le società italiane per azioni nel suo prezioso annuario statistico, ci sarà possibile constatare come la nostra elaborazione abbia saputo sensibilmente avvicinarsi al complesso di dati raccolti dall'Associazione stessa.

IL METODO

Ripetiamo, per coloro che non avessero seguito le nostre precedenti rilevazioni, che il nostro calcolo è eseguito sui bilanci delle società anonime tenendo conto del capitale, al netto delle riserve e delle obbligazioni, e degli utili o perdite di esercizio, e non già, quindi, degli utili distribuiti agli azionisti: questo specialmente allo scopo di trarre una precisa indicazione complessiva del vero e proprio utile industriale. Nei precedenti calcoli avevamo tenuto conto del capitale complessivo delle società considerate e dalla somma degli utili delle società attive, detratta la perdita delle società passive, avevamo calcolato l'utile netto dei vari gruppi e dell'intero complesso. Con questo sistema, però, i nostri calcoli venivano alterati allorché nelle perdite si verificavano ingenti smobilizzazioni eccezionali, come quello della Snia Viscosa nel 1930. Abbiamo perciò ora cambiato il sistema e abbiamo tenuto conto separatamente per i quattro anni da noi considerati (dal 1929 al 1932) dei capitali e degli utili delle società attive, e dei capitali e delle perdite di quelle passive. In tale modo il calcolo acquista maggiore omogeneità e permette un confronto fra le percentuali dei profitti industriali delle stesse società attive dall'ultimo anno di prosperità ai successivi anni di crisi. Si badi, infatti, che abbiamo sempre tenuto conto delle medesime società che sono in esercizio almeno da 4 anni, e non già delle società che nel frattempo sono sorte, ovvero si sono sciolte.

Esaminiamo ora l'andamento di alcuni singoli gruppi di società: nel prossimo numero completeremo l'esposizione riferendo anche i dati complessivi.

BANCHE

L'andamento dell'attività bancaria ha un particolare interesse, nei nostri confronti, perché rispecchia complessivamente ciò che si è verificato nelle attività produttrici che ne usufruiscono del credito. Abbiamo raccolto i bilanci di 79 istituti bancari che nel 1932 rappresentavano complessivamente L. 3.375.605

mila lire di capitale. La contrazione degli utili nelle società attive fu la seguente (in migliaia di lire):

Utili degli istituti bancari attivi				
anno	num.	capitale	utili	%
1929	76	3.001.940	397.714	13.2
1930	78	3.268.817	343.934	10.5
1931	79	3.190.849	294.583	9.2
1932	74	3.349.680	244.213	7.3

Dovremmo tener conto anche delle perdite delle banche passive che furono, nei 4 anni considerati, rispettivamente 3, 1, 6 e 5. Ma tanto il capitale quanto l'importo delle perdite sono molto esigui, riguardando piccoli istituti malsani, e assai meno significativi di quella sensibile contrazione degli utili che ha portato la percentuale di profitto dal 13% nel 1929 al 7% nel 1932 dato che contemporaneamente è aumentato il capitale. E' ovvio che specialmente nel caso delle banche, la percentuale dell'utile è viziosa dal non tener conto delle riserve accumulate: ciò che, per altro, non diminuisce il significato della contrazione effettiva degli utili.

ELETTRICHE

I bilanci delle imprese elettriche da noi raccolti assommano a 73. Se il numero è esiguo rispetto alle 472 società che esercitano questo ramo, il capitale da esse rappresentato ammonta a L. 8.645 milioni contro 10 miliardi e mezzo di capitale complessivo. Riteniamo perciò di aver raggiunto la maggiore approssimazione possibile.

Ecco i dati distinti per società attive e passive in migliaia di lire:

Società elettriche attive				
anno	num.	capitale	utili	%
1929	67	7.103.882	849.515	9.1
1930	66	7.750.044	877.389	8.7
1931	65	8.121.823	505.459	6.2
1932	63	6.971.550	465.384	6.7

Società elettriche passive				
anno	num.	capitale	perdite	%
1929	2	25.060	2.672	10.6
1930	3	37.000	1.796	4.8
1931	1	20.000	12.862	64.3
1932	5	1.442.500	341.712	23.7

Ricordiamo che nei vari anni chiusero in pareggio le seguenti società: 1929, società 4, capitale 33 milioni; 1930, società 4, capitale 42 milioni; 1931, società 7, capitale 425.750 mila; 1932, società 5, capitale 231 milioni. E' da notare che le forti perdite del 1932 sono da attribuire specialmente agli ingenti smobilizzi della Terni e della Garigliano. La percentuale degli utili nel 1932 appare molto ridotta, specialmente in confronto al 1929. Per avere un termine di confronto fra i nostri calcoli e quelli della Associazione fra le Società per azioni, basterà notare che per il 1931 l'Annuario ha calcolato un utile di 557 milioni per 137 società e che il capitale complessivo, in quell'anno, delle 192 aziende considerate ammontava a 9.628.6 milioni, contro gli 8.566 milioni delle 73 società di cui noi abbiamo raccolto i bilanci.

MECCANICHE E METALLURGICHE

Delle 122 società meccaniche e metallurgiche da noi considerate, è impressionante constatare la progressiva diminuzione del numero delle società attive di fronte all'aumento di quelle passive (in migliaia di lire).

Società meccaniche e metallurgiche attive				
anno	num.	capitale	utili	%
1929	101	2.188.922	248.487	11.3
1930	91	2.306.208	196.803	8.0
1931	83	2.052.820	120.843	5.8
1932	75	1.958.135	97.824	5.0

Società meccaniche e metallurgiche passive				
anno	num.	capitale	perdite	%
1929	19	55.365	3.874	7.0
1930	30	122.805	19.120	15.5
1931	38	248.730	77.211	31.0
1932	45	296.967	36.282	12.2

Peraltra se la diminuzione degli utili delle società attive nel 1932 è considerevole se posta

al confronto del 1929 (dall'11 al 5%) molto meno sensibile, in percentuale, si mostra nel confronto con il 1931. I nostri dati ci confermano che il periodo più burrascoso per questo gruppo di società fu quello degli anni 1930 e 1931 allorché aumentarono notevolmente il numero e le perdite delle società passive. Nel 1932, infatti, sembra essersi raggiunto un certo assestamento, poichè diminuiscono i capitali delle società attive, e in quelle passive, che aumentano di numero, si riduce la perdita, mentre cresce il capitale. Le società in pareggio, furono 2 nel 1929 per capitale 10.500 mila lire, 1 nel 1930 per capitale 90.072 mila lire, 1 nel 1931 per 400 milioni di capitale e 2 nel 1932 per capitale 401.500 mila lire.

INDUSTRIE TESSILI

Di questo importantissimo ramo della nostra attività industriale abbiamo raccolto i bilanci di 125 società. Qui pure, come nelle industrie meccaniche e metallurgiche, diminuisce il numero delle società attive mentre aumenta quello delle società passive; ma non può dirsi, tutt'altro, che il 1932 mostri l'inizio di un assestamento (in migliaia di lire).

Società tessili attive				
anno	num.	capitale	utili	%
1929	104	2.579.010	223.314	8.6
1930	79	1.302.575	112.839	8.2
1931	80	1.382.260	124.352	8.2
1932	53	1.177.349	92.856	7.2

Società tessili passive				
anno	num.	capitale	perdite	%
1929	20	221.510	35.016	1.5
1930	42	1.518.590	701.611	46.1
1931	61	761.520	125.361	16.4
1932	68	1.102.912	223.437	23.0

La percentuale degli utili delle società attive non segna una forte contrazione perchè contemporaneamente si è ridotto anche il capitale; l'andamento delle perdite, invece è assai significativo, poichè dal 2% nel 1929, sale nel 1932 al 23% del capitale delle società passive. La forte perdita del 1930, come già si disse, è influenzata dalla svalutazione del capitale della Snia. In complesso, dal 1929 al 1932 si è ridotto alla metà il numero delle società attive, il loro capitale fu oltre che dimezzato, e il loro utile ridotto di circa tre quinti.

Le società che chiusero in pareggio furono: 1929, una società capitale 2 milioni; 1930, 4 società capitale 155 milioni; 1931, 4 società, capitale 481.500 mila; 1932, 4 società, cap. 256 milioni. Il bilancio dell'intero gruppo, che nel 1929 aveva conseguito un discreto utile, si chiude nel 1931 in pareggio e nel 1932 con una perdita secca di 130 milioni.

Daremo al prossimo numero i dati riguardanti alcuni gruppi minori e la somma complessiva degli utili e delle perdite.

C. Van.



Algebra della bilancia dei pagamenti in periodo di contrazione degli scambi

L'attenzione che gli uomini di affari pongono alla bilancia dei pagamenti internazionali è giustificata dal fatto che questa rappresenta il documento statistico più compiuto riflettente la dinamica economica di una nazione. Altri indici possono essere utilmente considerati: ma tutti riguardano un andamento particolare, un solo fenomeno, la cui importanza, magari, nell'accavallarsi e nell'intrecciarsi dei fatti economici, può essere diminuita o, anche, eliminata. Nella bilancia dei pagamenti, invece, convergono, sommandosi e annullandosi nell'equilibrio, tutte le forze che hanno agito durante il periodo preso in esame: credito, industria, commercio, emigrazione, moneta, prezzi, ecc.: quindi l'esame della bilancia è un esame sintetico, per quanto occorra evitare criteri grettamente mercantilitici, e soprattutto, occorra tener conto di possibili errori ed omissioni.

Gli Stati Uniti presentano calcoli abbastanza compiuti: tutti gli anni il Dipartimento del Commercio pubblico, elencate con cura minuziosa, le svariate partite di debito e credito riguardanti le transazioni internazionali della repubblica stellata. I dati degli ultimi cinque anni sono riportati nella tabella a piè pagina.

I primi dati che incontriamo son quelli relativi al traffico mercantile. Tanto le importazioni quanto le esportazioni hanno subito un bel taglio in questi ultimi anni: è vero che parte di questo deve essere ascritto alla diminuzione dei prezzi; ma rimane sempre il fatto che il supero attivo delle merci — che era di quasi 900 milioni di dollari nel 1929 — è disceso a 250 milioni nel 1932. Il volume fisico del movimento commerciale (cioè tenendo conto della caduta dei prezzi) è diminuito di circa il 30 % per le importazioni e del 50 % per le esportazioni.

La parte più interessante dell'ampia statistica qui riprodotta è però sempre quella relativa alle poste cosiddette invisibili: che spesso sono i veri *de ex machina* per avere in sesto un bilancio apparentemente dissestato. Le entrate e le uscite per i noli costituiscono un passivo per gli Stati Uniti, come pure quelle per le spese turistiche. Le spese all'estero di

questo genere si aggirano pertanto intorno alla bella cifra di 446 milioni di dollari, con una diminuzione rispetto al 1931 del 21 % e del 46 % rispetto al 1929. Dei 446 milioni suindicati, 179 furono spesi nel Canada e nel Messico. Si è stimato che nel 1932 i turisti siano stati 345 mila con una diminuzione del 9 % rispetto al 1931, 220 mila turisti hanno attraversato l'Oceano per visitare l'Europa. Anche le rimesse degli emigranti, sempre passive per gli Stati Uniti, sono diminuite di circa il 20%. L'Italia e la Grecia sono i paesi più avvantaggiati da questo deflusso di fondi dagli Stati Uniti. Seguono la Russia, il Giappone, la Cina e la Polonia.

Il pagamento di interessi e di dividendi è largamente a vantaggio degli Stati Uniti. Tenendo conto poi delle entrate e delle spese intergovernative e delle entrate per il pagamento di debiti di guerra si vede che il bilancio degli Stati Uniti si è chiuso nel 1932 con un saldo attivo netto di 131 milioni di dollari che depurati delle perdite di oro e di moneta riducono la cifra a 40 milioni di dollari.

L'America è dunque ancora un paese creditore, nel senso più largo della parola: essa deve ricevere dagli altri paesi più di quanto deve; essa ha un supero di partite attive sulle partite passive; esso ha, quindi, la possibilità di prestare all'estero quel che avanza dai singoli bilanci annuali dei pagamenti. Gli Stati Uniti, però, nei vari periodi di tempo, non han sempre seguito la stessa politica. Negli anni di prosperità questo paese ha aumentato i suoi investimenti all'estero a lunga scadenza per un ammontare uguale o superiore all'avanzo della bilancia dei pagamenti: l'eccesso di investimenti a lungo termine era coperto o con vendite di oro o con prestiti a breve termine. Anche nel 1929 e nel 1930, anni di depressione, gli Stati Uniti continuarono ad imprestare a lunga ed anche a breve scadenza. Negli ultimi due anni, tuttavia, essi hanno effettivamente ridotto gli investimenti all'estero a lunga scadenza nel senso che, mentre i nuovi investimenti sono di molto scemati, si è verificato anche il fenomeno di stranieri che hanno riportato a casa titoli da loro emessi sul mercato americano ed hanno anche comperato ti-

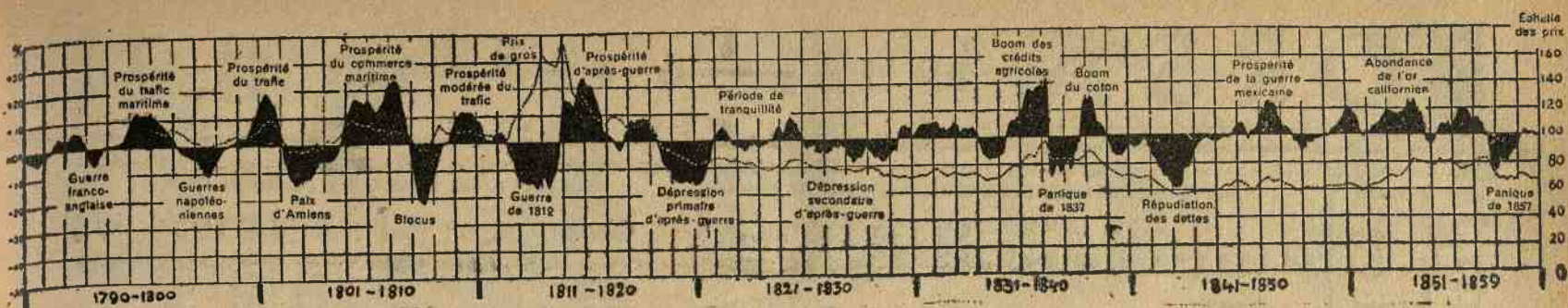
toli americani veri e propri. Questo processo di indebolimento di Stato creditore venne però arrestato dai prestiti a breve scadenza: che però meritano un chiarimento. Infatti i prestiti a breve termine fatti dall'America non sono cresciuti; anzi sono diminuiti tenendo anche conto dei vincoli sui cambi, dei conti bloccati, ecc.

Però i suoi debiti verso l'estero di questa specie sono diminuiti in misura molto maggiore: anche per la poca fiducia che il dollaro ispirava. Il risultato fu che, mentre prima gli Stati Uniti erano un paese debitore a breve termine, oggi sono un paese creditore. Durante gli ultimi due anni i fondi stranieri in America scemarono da 2700 milioni di dollari a 900 milioni; i fondi americani a breve termine investiti all'estero passarono da 1800 milioni di dollari a 1050 milioni. Ecco perchè gli Stati Uniti sono ora un paese creditore anche a breve termine oltre che, si sa bene, a lungo termine. Si stima che gli investimenti americani all'estero, a lunga scadenza, abbiano un valore nominale di 14.000 milioni di dollari. Gli investimenti degli stranieri negli Stati Uniti, invece, sono probabilmente un quarto di questa cifra.

I dati che abbiamo via via esposti e commentati non ci dicono cose che già non sapessimo: servono ad ogni modo a confermare, col'autorità della cifra, l'interpretazione comunemente accettata alla politica monetaria americana. Alla fine del 1932, come abbiamo visto, gli Stati Uniti erano creditori a breve termine, per quanto parecchi dei loro crediti fossero congelati: per contro i fondi stranieri in America erano ridotti al minimo indispensabile per l'ordinario lavoro mercantile e bancario. Questo fatto, assieme al supero della bilancia commerciale ed alle abbondanti scorte auree, spiega *ad abundantiam* la politica di Roosevelt deliberatamente svalutazionista della moneta nazionale. E ancor più chiarisce la differenza tra questa politica e quella inglese che, come i lettori ricordano, fu materiata per lungo tempo da una lunga e tenace difesa, contro avversità di ogni genere, del tipo oro.

L. Len.

Bilancia dei pagamenti internazionali						Bilancia dei pagamenti internazionali					
(in milioni di dollari)						(in milioni di dollari)					
	1928	1929	1930	1931	1932		1928	1929	1930	1931	1932
Traffico mercantile:						Debiti di guerra	+ 207	+ 207	+ 241	+ 113	+ 99
esportazioni (attivo)	5,128	5,241	3,943	2,424	1,612	Partite intergovernative:					
importazioni (passivo)	4,091	4,400	3,061	2,090	1,323	attivo di governi stranieri	58	60	46	34	31
Avanzo	+ 1,037	+ 841	+ 782	+ 334	+ 289	passivo del governo degli S. U.	110	152	127	134	101
Noli:						Disavanzo	- 57	- 92	- 81	- 100	- 70
dovuti agli americani (attivo)	147	208	155	117	78	Partite miste (al netto)	- 88	- 105	- 16	+ 7	+ 9
dovuti agli stranieri (passivo)	227	272	251	189	118	Avanzo della bilancia dei pagamenti	+ 725	+ 447	+ 629	+ 160	+ 131
Disavanzo	- 80	- 66	- 96	- 72	- 45	Movimenti di oro e di monete:					
Spese di turisti:						movimenti netti di oro	+ 272	- 120	- 278	+ 178	- 11
di stranieri negli S. U. (attivo)	163	183	160	112	71	movimenti netti di monete	- 40	- 15	+ 20	- 10	- 80
di americani all'estero (passivo)	715	821	782	568	446	Disavanzo	+ 232	- 135	- 258	+ 168	- 91
Disavanzo	- 552	- 638	- 602	- 456	- 375	Movimenti di capitali:					
Rimesse di emigranti, oboli, ecc.:						capitali a lungo termine:					
verso gli S. U. (attivo)	25	24	33	10	6	attivo	2,591	2,328	2,161	1,520	862
verso paesi stranieri (passivo)	301	289	248	212	169	passivo	3,266	2,409	2,439	1,302	645
Disavanzo	- 276	- 265	- 215	- 202	- 163	Avanzo	- 675	- 141	- 278	+ 218	+ 217
Interessi e dividendi:						Movimenti di capitali a breve termine					
pagati a capitalisti americani (attivo)	893	979	916	662	461	(al netto)	- 188	- 80	- 485	- 709	- 371
pagati a capitalisti stranieri (passivo)	959	414	300	126	68	Disavanzo sui capitali	- 863	- 221	- 763	- 491	- 154
Avanzo	+ 584	+ 565	+ 616	+ 536	+ 393	Partite non stimate, errori, omissioni, ecc.	- 94	- 91	+ 892	+ 165	+ 114



La sinusoide che non finisce

Inchostro sulla crisi

Ho qui tre libri sulla crisi. Tre libri diversi per il modo con cui sono scritti, per le idee che svolgono, per le mete che suggeriscono (quando ne suggeriscono). L'inflazione austriaca e quella tedesca avevano dato il là ad una letteratura vastissima sulla moneta; la congiuntura sfavorevole ha lanciato gli studiosi alla ricerca della risposta, risposta ad una domanda che va formulandosi da un secolo in qua, in un circolo vizioso di interrogativi di cui l'uno non è che il sillogismo dell'altro, in una catena dove l'anello « crisi » salda tutti gli altri anelli.

Ci sono due categorie di scrittori sulle crisi. Una è fatta di gente che vive negli affari o nella politica (ma che appartiene ad una categoria di persone spesso definita dal Pantaleoni in modo assai severo): e costoro sono i ricercatori ad ogni costo della risposta, lanciano profezie apocalittiche, studiano la crisi con il presupposto di parlare di rimedi, di formulare soluzioni razionali; sono quasi sempre con gli occhi rivolti all'analisi più che alla sintesi, alla critica più che alla spiegazione del fenomeno. Questa letteratura è vastissima, imponente, e non incomincia dai contemporanei, e neppure da Marx: incomincia col sorgere stesso della scienza economica. E' induttiva, più che deduttiva: esagera, anzi, nel procedimento di induzione, fermandosi ad un piccolo panorama o a una piccola frazione di panorama. Non è una letteratura inutile, nè trascurabile, ed ha senza dubbio una funzione nella ricerca economica.

La seconda categoria di scrittori — anche senza affermare sempre e categoricamente che non esistono rimedi — preferisce spiegare le crisi, anatomizzare il fenomeno, risalendo ai concetti generali dell'equilibrio economico: questa letteratura è quasi sempre volgarizzatrice, semplificatrice; e deduttiva nel procedimento.

Luigi Federici — di cui leggo « Crisi e capitalismo » (Hoepli, ed., Milano, 1933, L. 15) — non si propone di accumulare cellulosa imbrattata di inchiostro per i posteri saccenti. E' uno scrittore che chiameremo della « seconda categoria ». E' un volgarizzatore. Ha un compito (che non è facile quanto si crede): dire all'uomo della strada perchè è disoccupato, perchè il suo danaro non rende, perchè non deve crearsi illusioni e fidare soltanto nelle sue braccia e nel suo cervello, perchè il gran padrone resta il prezzo, perchè la

macchina non è sua nemica; perchè insomma la crisi non è la maledizione del cielo, ma il risultato di errori degli uomini, in gran parte eliminabili.

Il Federici ci riesce: ci riesce scherzando, senza arie professorali, senza ingarbugliar troppo la matassa dei ragionamenti, senza *latinorum*. Il volume corre via snello e brillante, non appesantito ma ravvivato dalle tabelle e dai diagrammi. E' un delizioso catechismo per i non iniziati; filo d'Arianna nel labirinto dei pregiudizii, dei luoghi comuni, delle complicazioni dottrinarie; piccone demolitore del Regno d'Utopia, caro ai sognatori di piani e ai ricercatori di miti; inesorabile scopa contro i miracolisti — in attesa della « fine » della crisi — a braccia incrociate. E nella divertente « filastrocca », il Federici sciorina i principali problemi economici che hanno affaticato gli uomini del dopoguerra: così che, senza accorgene, ci conduce a braccetto, a mo' dei peripatetici, e ci fa passeggiare per il mondo, avvicinando nel colloquio il pomo della discordia tra spendaccioni e lesinatori, l'anatema alla macchina, il « rimedio » monetario, la politica della porta chiusa, gli « alti salari », il miracolo della vendita a rate, e via via la nascita, vita e morte dei Miti che accompagnano gli uomini, come la speranza inutile di una esistenza senza sforzo.

Anche Sir Arthur Salter (« Come finirà la crisi » — Bompiani, ed., Milano, 1932, L. 12) ci conduce a veder lo scenario. Panorama catastrofico, dopo il terremoto. « Dobbiamo ricostruire; e costruire meglio; e lavorare mentre i pilastri dell'edificio innalzato così recentemente minacciano di crollare tutti insieme ». Il Salter lo conosce bene, l'edificio dell'ultimo decennio, costruito con la febbre della rapidità, affasciato come un pachiderma di gomma nel 1929: « così — dice — oggi il nostro compito è di ricominciare ». E' triste pensare che il nostro impoverimento abbia luogo in mezzo all'abbondanza, ed è logico pensare alle cause removibili. Il Salter ci aiuta in questa indagine affannosa, evitandoci di perder tempo nei viottoli ciechi. Una folla di problemi, dunque, di cui il Salter esamina soprattutto quelli finanziari: anzitutto la tremenda incognita del sistema monetario mondiale, in cui l'oro oscilla tra la tirannia e la monarchia costituzionale — difetti e vantaggi che dipendono dalle condizioni di funzionamento. Eccoci a veder d'avvicino il sistema

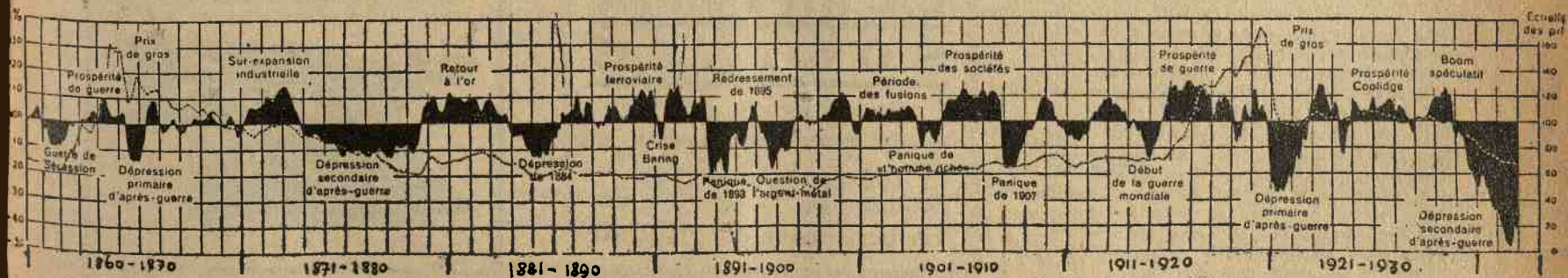
creditizio mondiale, che ci porta a distinguere credito *buono* da credito *cattivo*, a incoraggiare l'investitore con una sana politica che gli ridia quella fiducia troppo a ragione perduta. Eccoci al problema delle riparazioni e dei debiti di guerra, che è ancor oggi una palla al piede dei popoli. Eccoci alle ritorsioni, alla politica commerciale fatta di divieti e di metodi protettivi (« le tariffe — è stato detto alla Conferenza Economica Mondiale — per quanto comprese entro la giurisdizione sovrana dei singoli Paesi, non costituiscono un elemento di interesse puramente nazionale »). Eccoci ai problemi dell'organizzazione industriale, dei cartelli, dell'intervento dello Stato.

Qui scivoliamo nello scenario politico. Dove il Salter — illustrandoci armamenti ed alleanze, trattati internazionali e intese — ci adita la soluzione per liberare la civiltà dal peso schiacciante degli armamenti e dalla preoccupazione di perturbanti interruzioni belliche. Posti i problemi, ne discendono le formule risolutive: che sir Arthur Salter ritiene in parte automatiche, in parte provocabili con l'eliminazione dei trasferimenti non economici, con una stabilità nei prezzi, con assestamenti nelle politiche commerciali rimuovendo le barriere create, col risanamento delle situazioni nazionali, con una pacificazione politica. Ma « l'uomo esita, mentre dovrebbe ardire, e si concentra mentre dovrebbe agire ». Sir Arthur Salter è dunque per il coraggio e per l'ardimento.

« Crisi » è anche l'argomento di Francesco Giannini (Treves-Treccani-Tumminelli, editori, Milano, 1933, L. 15).

L'A. ci offre, un volume di cose già note — forse già troppo note perchè occorresse ripeterle — fotografando con la statistica la cronaca della crisi, riassumendo i rimedi tentati, mostrandoci nuovi piani, nuove vie d'uscita. Il Giannini vede il tramonto delle grandi imprese e della produzione in massa, quindi non ha eccessive simpatie per la macchina (« uccide l'uomo, e non solo il lavoratore, ma anche il consumatore »), intravede un frazionamento delle pachidermiche imprese e minor impiego di macchinario, un ritorno all'agricoltura, una coordinata diminuzione della produzione, avviamento delle economie nazionali all'equilibrio, ristabilimento degli scambi internazionali.

alfa



Situazione degli Istituti di Emissione esteri

BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lst.)

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	23 giug. 1933	5 luglio 1933	12 luglio 1933
Divise e verghe	119.788	184.835	190.584	190.955	190.969
Circolazione	371.193	376.123	375.125	378.772	378.471
Depositi:					
pubblici	8.865	9.912	14.062	16.175	16.849
bancari	102.409	103.976	105.121	92.344	95.959
altri	33.760	39.014	32.165	40.871	56.334
Titoli:					
Titoli di Stato	102.372	75.201	75.375	75.726	87.056
Sconti e antic.	18.509	11.830	16.643	16.353	15.109
Altri titoli	17.738	11.832	11.866	12.176	12.545
Riserve presso il Banking Dep.	24.401	68.712	75.559	72.182	72.498
«proporzione»	23.8	35.1	35.6	35.6	34.7

BEICHSBANK (milioni di Reichsmark)

	fine dic. 1932	15 apr. 1933	23 giug. 1933	30 giug. 1933	7 luglio 1933
ATTIVO:					
Oro	806.2	421.9	222.6	188.7	194.6
» all'estero	43.6	18.5	30.0	19.6	17.7
Valute estere	113.8	108.3	81.0	84.5	86.0
Cambiali e chèques	2.806.1	3.023.3	2.977.3	3.212.6	3.185.3
Argento e altre monete	177.1	205.6	336.2	212.9	229.5
Banconote altre banche	3.1	9.8	14.3	3.3	7.7
Anticipazioni	176.1	72.1	69.8	209.6	84.7
Investimenti	397.5	318.5	320.2	320.7	319.7
Altre attività	933.6	399.3	405.4	530.3	463.4
PASSIVO:					
Capitale	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
Riserva	417.4	473.1	473.2	473.2	473.2
Circolazione	3.460.4	3.422.5	3.200.0	3.481.8	3.392.2
Obblig. giornaliera	539.8	359.9	427.7	446.9	359.2
Altre passività	745.9	157.7	176.1	210.9	195.4
copert. della circolaz.	25.8%	10%	8%	7.8%	8.3%

BANCA BI FRANCIA (milioni di frs.)

	fine dic. 1932	21 apr. 1933	23 giug. 1933	30 giug. 1933	7 luglio 1933
ATTIVO:					
Oro in cassa	13.016.5	80.834.6	81.244.5	81.242.7	81.284.5
All'estero: depositi	2.938.3	2.426.0	2.535.8	2.584.8	2.573.0
effetti	1.545.2	1.455.0	1.404.2	1.404.9	—
Effetti scontati	3.437.7	3.188.6	3.420.0	2.790.9	—
Anticipaz. allo Stato	3.200.0	3.200.0	3.200.0	3.200.0	3.200.0
altre	2.515.5	2.675.5	2.667.3	2.765.8	2.762.2
Cassa d'ammort.	6.802.4	6.607.8	6.559.4	6.448.8	6.487.6
Attività diverse	5.986.4	5.824.5	5.297.5	6.043.2	—
PASSIVO:					
Biglietti in circolaz.	85.027.5	83.780.2	82.591.0	84.707.7	83.906.5
Depositi dello Stato	2.310.7	2.384.9	2.511.5	2.337.6	2.513.8
privati	19.813.6	17.681.1	18.785.0	17.138.2	17.364.4
Passività altre	2.300.1	2.365.9	—	2.099.9	—

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

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	23 giug. 1933	5 luglio 1933	12 luglio 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	3.148.5	3.365.6	2.853.3	2.811.7	2.829.4
Altre riserve	173.3	215.6	290.5	255.5	278.1
Totale portafoglio	267.4	414.3	190.9	181.8	167.9
Cambiali acquistate in o. m.	33.3	208.4	8.2	23.1	13.2
Totale titoli di Stato	1.850.7	1.837.1	1.975.2	1.985.3	2.007.2
Totale attività produtt.	2.157.0	2.465.4	2.177.2	2.202.4	2.190.5
Totale attività	6.105.4	6.637.4	6.484.0	6.497.0	6.659.0
PASSIVO:					
Biglietti in circolazione	2.735.5	3.477.4	3.061.3	3.115.3	3.067.1
Depositi Banche	2.481.7	2.158.6	2.286.2	2.218.9	2.268.7
Depositi del Governo	42.2	25.5	55.0	68.0	83.8
Totale depositi	2.568.2	2.347.5	2.509.8	2.450.7	2.521.8
Capit. e soprapr.	410.7	428.3	425.3	425.4	425.0
Totale passività	6.105.1	6.637.4	6.484.0	6.497.0	6.659.0
% riserve	62.7%	61.5%	63.8%	68.4%	63.4%

16 Sipario sul "primo atto", della Conferenza

(Seguito da pag. 5).

In tutto questo vi è però il vantaggio, e non piccolo — che le posizioni si sono finalmente chiarite. Ancor più, dopo la riunione dei rappresentanti delle banche centrali del blocco aureo a Parigi, pochi giorni fa, nella quale è stata riaffermata la volontà da parte dei paesi aderenti di rimanere strenuamente fedeli all'oro. La Gran Bretagna, preoccupata dalla difficile situazione della sterlina, e soggetta



anche alle pressioni filo-inflazionistiche dei Dominions, si tenziona fra il sì e il no, non sa da quale parte schierarsi, per quanto sinora la sterlina si mantenga stabile rispetto alle valute continentali. E' innegabile che la sua decisione può determinare non solo l'esito della Conferenza — che si crede abbia a sospendere i propri lavori verso la fine del mese corrente per riprenderli in ottobre — ma anche influire fortemente sulla politica monetaria dei paesi del blocco aureo. Se si può ritenere, infatti, con ragionevole fondamento, che le valute auree siano in grado da resistere alla svalutazione del dollaro, qualora anche la sterlina cadesse sulla scia del dollaro — che in questi giorni è ancora sceso bruscamente a 4.70 dopo una punta al livello della vecchia parità colla sterlina (4.86) — sorgerebbe il pericolo di un crollo generale. Però, se il fu-

turo è incerto, la situazione attuale non è allarmante, data la saldezza del cambio franco-sterlina. Nè mancano agli Stati Uniti segni premonitori contro eccessivi deprezzamenti del dollaro: negli ultimi giorni, mentre il dollaro scendeva, i prezzi a Wall Street reagivano invece di salire come avevano fatto in corrispondenza dai precedenti sbalzi all'ingiù. Ed è probabile che, una volta assaggiata l'inflazione — il cui sapore per essi è nuovo, dopo la lontana esperienza dei *greenbacks*, gli americani si arrestino nella pericolosa china.

La cronaca contenuta in queste brevi righe è una storia, e ha la sua morale. In attesa di calare il sipario sul primo, mal riuscito atto della Conferenza, occorre formulare fervido il voto che i due mesi di intervallo prima dell'inizio del secondo (e speriamo ultimo) portino consigli di saviezza ai governi partecipanti, e che le circostanze materiali delle economie rispettive ne rendano meno ardua e più sincera la messa in pratica.

c. p.

Responsabile, Sergio Rimini.

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

LA RIFORMA SOCIALE

Rivista mensile diretta dal Sen. Luigi Einaudi

Abbonamento annuo L. 50 (cumulativo con «BORSA» L. 80)

Via Lamarmora, 60 - TORINO

CONTABILITA' MECCANICA

OLIVETTI presenta 4 modelli di macchine contabili. Di questi, la OLIVETTI Mod. 52 è la più completa, e si presta in modo incomparabile alle più complesse applicazioni, specialmente bancarie.

OLIVETTI

Ing. C. OLIVETTI & C., S.A.

Servizio organizzazione

Via Palermo, 1 MILANO Telefono 81-202

