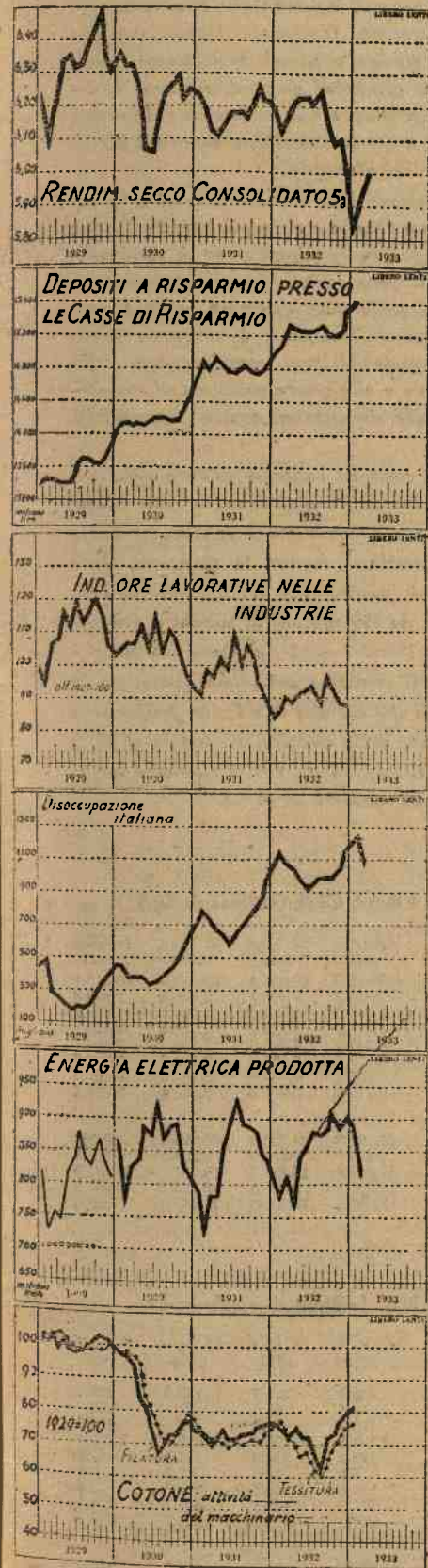


BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

INDICI ECONOMICI DELL'ITALIA



Milano, diciotto aprile

La geografia finanziaria, dopo di aver soffermato l'attenzione del mondo su Londra e Parigi nei due anni trascorsi, su Berlino e su Nuova York nelle ultime quindicine, ci riconduce a Washington, e ci riconduce, tenendoci per mano nell'atmosfera caliginosa e facendoci sperare che Washington sia l'epilogo — la soluzione — di una Versaglia che ignorò il problema economico.

Il terreno finanziario è senza dubbio ben preparato: il mare agitato dei saggi di sconto è tornato tranquillo, quello monetario è transitoriamente calmo per il contegno del dollaro e la fermezza della sterlina; la bassa marea dei prezzi sembra — per molti aspetti — aver toccato, se non il fondo, almeno un banco di sabbia; la stessa produzione dell'oro — in continuo aumento — non può essere senza influenza sul livello dei prezzi; e le costose e pericolose migrazioni di metallo giallo sono ormai ridotte a correnti insignificanti. Non altrettanto ottimistico è l'esame dell'andamento strettamente economico, dove le principali curve dei fenomeni segnano il continuo rattrappirsi del commercio estero e di quelli interni, in tutti i Paesi del mondo; impossibilità di ridurre i costi per i provvedimenti protezionistici che vietano l'azione di talune forze economiche o per il livello bassissimo della produzione rispetto alla capacità effettiva delle imprese; nessun accenno — se non stagionale — di diminuzione della disoccupazione, che taglieggia il potere d'acquisto di grandi masse; scorte visibili delle principali materie prime che non mostrano di assottigliarsi.

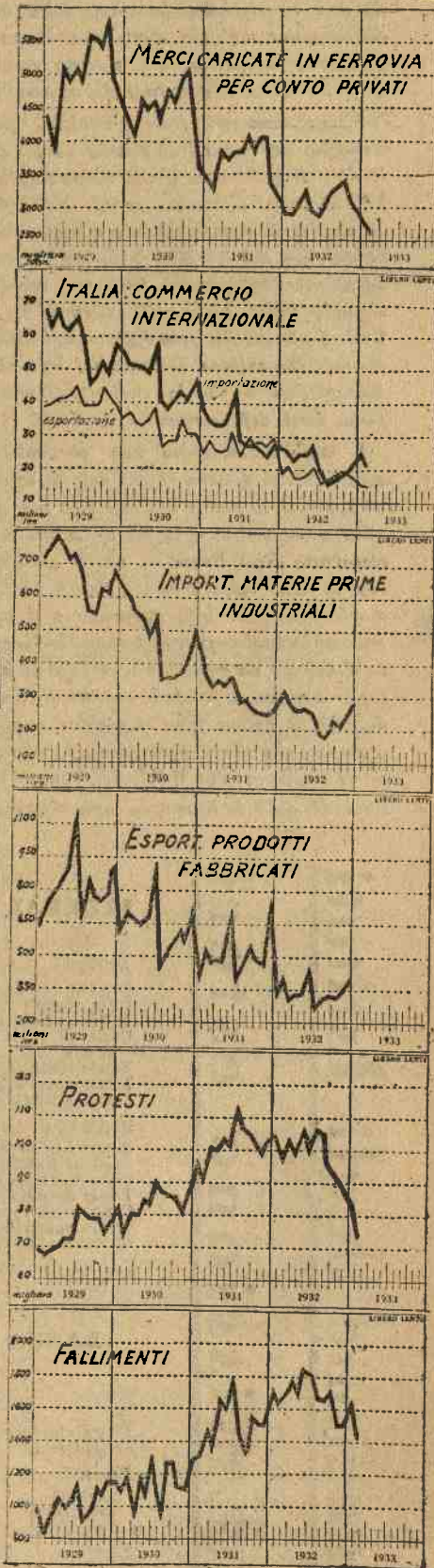
Ma in questo panorama dell'anchilosata economia del mondo, appena interviene qualche manifestazione di ferma volontà degli uomini di governo di regolare dei fatti politici (iniziativa Mussolini per il disarmo, iniziativa Roosevelt per i debiti di guerra), la fiducia — che sembrava morta e seppellita — rinasce rapidamente; e l'atmosfera di attesa che si crea può talvolta servire a incoraggiare ulteriori sforzi di volontà per la soluzione invocata.

Gli è che i popoli attendono che si « faccia qualcosa », e non sempre questa legittima ansia coincide con i pareri degli economisti: d'onde l'assillo per i « piani » o per le soluzioni minuziosamente architettate, in cui il lato sociale domina l'economico. Ecco il successo di popolarità del piano Keynes in Inghilterra, del piano agricolo di Roosevelt negli Stati Uniti, dei progetti del nuovo governo tedesco in ordine ai lavori pubblici. C'è, in tutto ciò, uno sforzo di buona volontà che non va disconosciuto, e che potrebbe utilmente inserirsi a soluzione della depressiva fase quadriennale, quando un terreno meno artificiosamente economico gli fosse preparato.

SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario, pag. 2 — Le prospettive aeree e la politica monetaria italiana (GINO BORGATTA), p. 3-4 — La figura dell'imprenditore è essenziale nel concetto di capitalismo (AGOSTINO LANZILLO), p. 5 — Le rilevazioni di « Borsa » sugli utili delle anonime italiane (C. VAN.), p. 6 — Aspetti della politica finanziaria produttivista (MARIO PUGLIESE), p. 7 — Mercato dei valori — Esami di bilanci (M. S.), p. 8-9 — « Le merci e i prezzi » (c. v.), p. 10 — L'illuminato opportunismo del piano Keynes (CARLO PAGNI), p. 11-12 — Il « do ut des » dell'America rispetto all'Europa (m. m.), p. 13 — Finestra: « Biglietto per l'assemblea » (trem.), p. 13 — « Capatina nel regno di Daladier », p. 14 — « Le procedure per l'esecuzione coattiva dei contratti di borsa » (F. TOFFANIN), p. 15 — I « libri gialli » dell'economia, p. 16.

INDICI ECONOMICI DELL'ITALIA



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, 3a - Tel. 21-543

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

5

Mercato

La continua fermezza della sterlina si accompagna ad acquisti d'oro della Banca d'Inghilterra - I saggi monetari tornano normali

La quindicina è caratterizzata dal ritorno dei saggi di sconto ai livelli ante-run americano, da una caratteristica fermezza della sterlina, dal continuo afflusso d'oro alla Banca d'Inghilterra; infine da una mutata condizione della Reichsbank, e quindi del marco.

I saggi monetari sono ricondotti, particolarmente per merito di Nuova York, a tenui livelli: il call money, che aveva raggiunto il 5% ai primi di marzo, scende all'1 1/2% al 15 aprile; il saggio ufficiale a Nuova York si raddolcisce dal 3 1/2 al 3%, ed ha tendenza ad ulteriori mitigazioni. In questo rapido movimento verso saggi più «normali», Nuova York è aiutata dai principali centri finanziari europei che evitano di mutare i loro saggi di sconto fino a che la «crista» americana possa dirsi definitivamente superata.

I cambi dimostrano una particolare fermezza. Sia il dollaro — che non ha consentito di superare il punto dell'oro alle sue oscillazioni, se non il 15 e 16 marzo, subito dopo la riapertura delle Borse — sia la sterlina, dotata di una stupefacente stabilità rara nelle monete inconvertibili, mantengono il mercato monetario internazionale tranquillo (per quanto il dollaro sia «pesante» verso il 15 corrente). E il marco, al quale le recenti dichiarazioni di Schacht hanno fatto ricuperare quei pochi centesimi che aveva perso dopo le affermazioni di rimborso alla B.R.I. dei famosi 70 milioni di dollari, è sempre ufficialmente quo-

Saggi monetari all'estero (fine mese)		nov. 1932	dic. 1932	genn. 1933	28 febr.	15 mar. 1933	31 mar. 1933	15 ap. 1933
Londra	ufficiale	2	2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi prestiti giornalieri	1 1/4-1 1/2	1 1/4-1 1/2	7/8-1 1/16	3/4-1 1/2	1 1/16-2 1/4	1 1/4-1	1 1/4-1 1/2
New York	ufficiali	2.50	2.50	2.50	2.50	3.50	3.50	3
	sconto privato 4/8 mesi call money	1 1/2	1 1/4	1 1/4-1 1/2	1 1/2-3/4	2 1/2-3/8	2 1/2-2	3 1/2
Parigi	ufficiale	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	sconto privato (breve) prestiti giornalieri	1 1/4	8/8-1 1/4	1 1/4-1 1/2	2-2 3/8	2 1/8-2 3/8	1 7/8-2 1/4	1 7/8-2 1/4
Berlino	ufficiale	4	4	4	4	4	4	4
	sconto privato (breve) prestiti giornalieri	4 1/2-5 1/8	3 7/8	3 7/8	4 1/4-5 3/4	4 1/2-5 3/8	3 7/8	3 7/8

monetario

a New York - Si rinnova qualche apprensione sul dollaro; e si attendono i risultati della politica di Schacht in Germania.

tato a prezzi che sono contenuti entro i punti dell'oro. Ciò dimostra l'atteggiamento di fiduciosa attesa che permane nei mercati dei cambi, alla vigilia dei colloqui di Washington, dove non soltanto la questione dei debiti e quella del disarmo verranno trattate, ma dove avranno particolari attenzioni i temi degli scambi internazionali e soprattutto — punto centrale — dell'assestamento monetario. E' infatti evidente che, anche ottenendo accordi per minori protezioni doganali onde facilitare gli scambi, se ne annullerebbe la portata se si consentisse di sostituire a un dumping protettivo, un dumping monetario.

E' diffusa la speranza che prima del 15 giugno, data del versamento della rata dei debiti all'America, le trattative essenziali di accordi internazionali sia monetari che economici in senso largo saranno collocate.

Ma sono assolutamente fuor di luogo le previsioni alle quali si abbandonano giornali o uomini politici sui saggi di stabilizzazione della sterlina, sull'altezza probabile d'una svalutazione volontaria del dollaro; sull'avvenire del marco tedesco, che in taluni mercati si quota non ufficialmente a prezzi inferiori alla pari. C'è da rilevare che il deport sul dollaro resta anormalmente elevato (10 centesimi a 1 mese, 32 centesimi a 3 mesi sulla piazza di Parigi): il che potrebbe far supporre che i mercati finanziari non siano molto certi sulla futura stabilità del dollaro, e attendano con

ansia — che non possiamo dire completamente ingiustificata — i risultati di quel fervore mirabile di progetti legislativi che sono nella fornace senatoriale. D'altronde l'attenzione che l'Europa rivolge oggi agli Stati Uniti è perfettamente condivisa da una crescente attenzione americana verso le faccende d'Europa, come sta a dimostrare l'interessamento per la questione del disarmo.

La situazione delle Banche centrali ci fa assistere a un ritorno a cifre più «normali» per le F.R.B., dove la circolazione è diminuita, rimanendo però sempre largamente superiore alle cifre della fine dicembre, e la riserva aurea aumenta lievemente di settimana in settimana grazie al non completamente tolto «embargo» e alla severa politica dell'oro perseguita, alle disposizioni contro i tesaurizzatori, ecc.

Intenso continua l'afflusso dell'oro nelle casse della Banca d'Inghilterra (da fine dicembre al 5 aprile l'aumento è da 120 a 177 milioni di sterline), mentre la situazione della Reichsbank mostra una diminuzione dell'oro posseduto da 850 milioni di marchi a fine dicembre a 710 al 7 aprile: settimana in cui si è verificato il rimborso del primo quarto sui 70 milioni di dollari alla B.R.I. (la proporzione di copertura della circolazione scende al 22% e L'Information calcola che, a rimborso totale, possa anche scendere al 13%).

2

Situazione degli Istituti di Emissione esteri

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

	fine dic. 1932	8 marzo 1933	29 mar. 1933	5 aprile 1933
ATTIVO:				
Riserva aurea	3.148.5	2.683.5	3.236.8	3.278.8
Altre riserve	173.3	125.4	205.2	209.6
Totale portafoglio	267.4	1.413.9	545.1	436.2
Cambiali acquistate in o. m.	33.3	417.3	310.2	286
Totale titoli di Stato	1.850.7	1.831.2	1.838.4	1.837.4
Totale attività produtt.	2.157	3.717.8	2.699.1	2.565.1
Totale attività	6.105.1	7.044.6	6.749.8	6.625.5
PASSIVO:				
Biglietti in circolazione	2.735.5	4.215.0	3.747.6	3.644.1
Depositi Banche	2.481.7	1.800.0	1.987.3	1.975.7
Depositi del Governo	42.2	37.6	72.3	85.6
Totale depositi	2.569.2	1.951.2	2.203.2	2.196.1
Capit. e soprapr.	410.7	428.7	428.2	428.2
Totale passività	6.105.1	7.044.6	6.749.8	6.625.5
% riserve	62.7%	45.6%	57.8%	59.7%

BANCA DI FRANCIA (milioni di frs.)

	fine dic. 1932	24 mar. 1933	31 mar. 1933	7 aprile 1933
ATTIVO:				
Oro in cassa	83.016.5	80.623.4	80.400.9	80.412.1
All'estero: depositi effetti	2.938.3	2.405.7	2.405.8	2.353.3
Effetti scontati	1.545.2	1.980.3	1.970.5	1.969.7
Anticipaz. allo Stato	3.437.7	4.227.2	3.352.4	3.520.1
altre	3.200.0	3.200.0	3.200.	3.200.
Cassa d'ammort.	2.515.5	2.635.3	2.714.2	2.708.7
Attività diverse	6.802.4	6.629.4	6.620.6	6.607.8
Totale attività	5.996.4	5.867.8	6.601.4	5.914.2
PASSIVO:				
Biglietti in circolazione	85.027.5	84.233.0	86.096.4	85.360
Depositi dello Stato	2.310.7	2.159.6	2.235.3	2.219
privati	19.813.6	18.803.2	16.822.	16.510.5
Passività altre	2.300.1	2.373.3	2.320.2	2.546.9
«proporzione»	77.29%	76.53%	76.45%	77.06%

BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lst.)

	fine dic. 1932	22 mar. 1933	29 mar. 1933	5 aprile 1933
Divise e verghe				
Circolazione	119.788	170.375	172.688	177.360
Depositi:				
pubblici	371.193	364.331	367.112	371.669
bancari	8.865	29.026	21.244	14.083
altri	102.409	84.945	92.833	109.599
Titoli:	33.760	34.218	34.966	34.495
Titoli di Stato	102.372	55.718	57.738	82.980
Sconti e ant.	18.509	11.787	11.770	11.649
Altri titoli	17.738	17.879	17.211	15.517
Riserve presso il Banking Dep.				
«proporzione»	24.401	81.044	80.577	65.691
	23.8	30.3	33.4	33.5

REICHSBANK (milioni di reichsmark)

	fine dic. 1932	23 mar. 1933	31 mar. 1933	7 aprile 1933
ATTIVO:				
Oro	806.2	724.7	738.6	645.8
> all'estero	43.6	66.4	64	65.
Valute estere	113.8	121.9	97	109.6
Cambiali e chèques	2.806.1	2.470.6	2.815.1	2.859.3
Argento e altre monete	177.1	288.9	176.5	200.2
Banconote altre banche	3.1	14.5	2.8	8.1
Anticipazioni	176.1	83.6	210.3	72.7
Investimenti	397.5	401.1	401.3	318.3
Altre attività	933.6	619.2	689.7	587.7
PASSIVO:				
Aumento di capitale	150.0	150.0	100.1	150
Riserva	417.4	417.4	407.4	473.2
Circolazione	3.580.4	3.196.8	3.519.7	3.432.5
Obblig. giornaliera	539.8	362.4	442.9	321.9
Altre passività	745.9	600.7	610.4	404.
copert. della circolaz.	25.8%	26%	23.7%	22%

Le prospettive auree e la politica monetaria italiana

Così il prof. Gino Borgatta esprime il suo ottimismo a "Borsa."

Le notizie sulla produzione dell'oro nei primi mesi 1933 sembrano finora confermare lo sviluppo assunto durante il 1932, che ha costituito un *record*, con 101,5 milioni sterline oro (pari), secondo le stime provvisorie Samuel Montagu e Co. Fino ai primi anni della guerra, la produzione mondiale massima era stata raggiunta nel 1915 con 96,7 milioni sterline. I risultati dell'ultimo triennio appaiono indubbiamente interessanti a chi segue i grandi fattori ed indici della congiuntura, per varie ragioni:

1. Essi hanno smentito le previsioni del primo *Rapport de la Délégation de l'or* della Società delle Nazioni (1930) dimostrando le possibilità tecnico-economiche di un rapido incremento nella produzione del metallo, là dove si prevedeva rallentamento e poi flessione. La divergenza fra queste previsioni ed i risultati concreti si è man mano accentuata:

Valore della produzione aurea, in milioni di dollari

	Stime e previsioni		Produzione effettiva	Ribasso % prezzi Stati Uniti, in confronto della media 1927-29	Aumento % produzione oro in confronto della media 1927-29
	Ufficiali (Delegazione)	Kitchin			
Media 1924-28			399,6		
1929			403,03		
1930	405	404	417,14	10,1	3,21
1931	401	402	459,—	23,9	14,73
1932	407	410	494,05	40,—	22,24
1933	399	407	?		

L'apprezzamento del metallo rispetto alle merci e servizi, in confronto delle medie 1918-20, non risulta agire sensibilmente sulla produzione aurea negli anni 1924-29; ma il più decisivo ribasso dei prezzi nel 1930-32, ha effetti oramai rilevanti.

2. La porzione più notevole dell'incremento della produzione aurifera è dovuta a Transvaal e altri paesi dell'Impero britannico, per i quali si provvedevano dai tecnici, tra cui il Pirow, negli stessi anni, riduzioni e lievi aumenti. Notisi che la svalutazione della moneta locale, che per gli altri paesi britannici ha agito a ribassare i costi dal sett. 1931 e, per l'Australia, anche prima, nel Transvaal (che fornisce la metà del prodotto mondiale) non ha esercitato alcuna influenza. I costi medi di produzione nelle miniere del Rand hanno subito dal 1928 una riduzione affatto sproporzionata al ribasso mondiale dei prezzi: scendono dalla media di 19 sh. 11 d. (1928) a 19 sh. 10 nel 1929; 19 sh. 8 nel 1930; 19 sh. 7 nel 1931, per tonnellata di minerale lavorato, cioè — in 3 anni — a pena del 2,8 per cento. E' da presumersi che un maggior ribasso si ottenga in seguito all'abbandono della parità ed alla rapida svalutazione della moneta sudafricana iniziata negli ultimi giorni del 1932: i benefici della svalutazione saranno proporzionalmente maggiori per le miniere i cui costi medi erano più elevati, consolidando così la politica di molte società del Rand, di utilizzare i minerali meno ricchi, conservando le riserve ad alto tenore per le annate di lavoro meno intenso. Altro fatto degno di rilievo è il continuo incremento che la produzione transvaaliana segna dal 1922 (7 milioni di onces di fino); sorpassato nel 1924 il massimo prebellico, sale progressivamente fino a 11,55 milioni nel 1932, con un incremento del 64,8 per cento sul 1922. Altri paesi hanno rivelato capacità di progresso negli ultimi anni: il Canada, il Congo Belga; o di ripresa (Australia). E' legittimo concludere che per qualche anno la produzione mondiale conserverà l'alto livello raggiunto in quest'ultimo biennio, se pure non segnerà ulteriori incrementi.

3. Gli effetti della aumentata produzione sono stati nello stesso periodo completamente neutralizzati per cause eccezionali, la cui azione sta esaurendosi: trasformazione delle riserve costituite da crediti sull'estero in metallo; ulteriori concentramenti dell'oro in taluni mercati.

L'*Economist* ha recentemente calcolato che dalla sospensione del cambio della sterlina (19 sett. 1931) al 7 gennaio 1933 le riserve in metallo di 9 maggiori banche europee, Stati Uniti e Giappone, sono aumentate da 8, 280 milioni dollari a 9,099; le loro riserve in divise (almeno per le banche che formalmente le indicano in bilancio) diminuite da 1.673 a 383 milioni. Per le 5 banche europee nelle cui riserve i crediti sull'estero avevano maggior importanza, l'oro aumenta da 3,306 a 4,804 milioni d., le divise diminuiscono da 1,570 a 290; all'inizio d'aprile (per la B. di Francia, 24 marzo) le situazioni erano, rispettivamente, 4,723,2 e 257,2 milioni. Queste cifre ci dicono: a) che il processo di trasformazione delle divise in oro è quasi compiuto, nè potrà esercitare ulteriori influenze decisive sulla domanda mondiale di oro; b) anche il processo di concentramento (maldistribution) in taluni paesi sembra giunto ad un punto di saturazione, e già si iniziano deflussi del metallo. Le riserve auree aumentano ancora, ma soprattutto attraverso spostamenti da mercato a mercato: (in milioni dollari):

Riserve auree Banca di	19 settembre 1931	25 febbraio 1932	7 gennaio 1933	fine marzo inizio aprile 1933
Francia	2.286	2.941	3.243	3.150,40
Riserva, S. Uniti	3.486	2.938	3.173	3.278,84
Inghilterra	660	588	583	863,14
Svizzera	234	482	477	489,39
Olanda	267	349	415	381,34
Belgio	224	351	361	371,02
Italia	285	296	308	331,07
Giappone	407	215	212	211,87
Svezia	61	55	55	58,44
Norvegia	39	32	39	40,42
Totali	7.959	8.247	8.866	9.175,09

Gli aumenti delle riserve inglesi provengono principalmente dalle esportazioni auree del Sud Africa e dell'India; quelli delle riserve americane, da oro già esistente nel mercato. Movimento caratteristico è quello della Banca d'Inghilterra (seguito a lontana distanza dalla Svezia e Norvegia), che lascia presumere preparazione del ritorno alla base aurea che potrà attuarsi a scadenza più o meno lontana, ma trova conferma nella maggior stabilità che i cambi della sterlina negli ultimi mesi presentano. Anche l'incognita della pressione che sulla domanda mondiale d'oro possono esercitare i bisogni dei paesi i quali dopo l'abbandono della parità tornano ad una nuova base aurea, può dirsi in parte risolta. Rimane per altri (Giappone, Egitto, Sud America, etc.); ma sembra probabile che la loro influenza debba essere secondaria e scaglionata in più lungo periodo di tempo. La crisi americana non ha finora prodotto alterazioni notevoli nei movimenti aurei mondiali.

Raccogliamo le fila. Le prospettive della situazione mondiale dell'offerta e domanda di oro a scopi monetari appaiono indubbiamente più favorevoli: la produzione è cresciuta al disopra del livello prebellico ed è probabile che, almeno per qualche tempo, vi si mantenga. I più importanti fattori della domanda mondiale (trasformazione delle riserve di divise in metallo, concentramenti aurei) hanno sviluppato in massima parte i loro possibili effetti; anche la ricostituzione delle riserve nei paesi che si avviano al ritorno della base aurea è in

alcuni decisamente avanzata. La domanda d'oro a scopi non monetari si è sensibilmente ridotta: si calcolava a 105-110 milioni dollari annui lordi (Indie escluse) nel 1907-12; a 140 nel 1922-27; scende a 90 nel 1929; 104,5 nel 1930; 60-62 nel 1931; si presume fra 50 e 72 nel 1932; nè ritornerà al livello precedente fino a che la depressione si prolunga. Il rapporto fra domanda ed offerta è avviato ad un miglioramento. Vi sono ragioni perchè non si traduca direttamente in aumento del potere d'acquisto? Lunga ne sarebbe la discussione. Osserverò solo che anche secondo le esperienze più recenti, i fenomeni di tesaurizzazione di monete hanno pure un limite e possono neutralizzare l'aumento delle circolazioni di biglietti e della moneta bancaria fino ad un certo punto. Se, calcolando il valore aureo delle circolazioni cartacee in base al cambio corrente, constatiamo un aumento fra l'inizio della crisi della sterlina ed il principio di quest'anno, ciò è soprattutto per l'aumento delle emissioni cartacee nei paesi (Francia, Stati Uniti) in cui le tesaurizzazioni avevano assorbito una porzione crescente dei mezzi monetari; negli altri tale valore si è ridotto. Da quella data al principio di aprile, in quasi tutti i mercati — salvo pochissime eccezioni, tra cui l'Italia — la massa dei biglietti è, senza peggioramenti sensibili dei cambi, notevolmente aumentata.

Negarne l'influenza sui prezzi non sarebbe conforme alla realtà. Dal principio dell'anno i prezzi in grosso presentano un visibile rallentamento specie se confrontati con quelli dello stesso periodo nel 1932: (fatti = 100 i prezzi del 18 settembre 1931, la seconda data d'ogni mese riferendosi al 1932):

	Inghilterra (Economist) (prezzi oro)		Stati Uniti (Fisher)		Francia (Statist. Général)		Germania (Statist. Reichs)	
	1931	1932	1931	1932	1931	1932	1931	1932
fine dicembre	94,4	76,9	96,4	83,5	93,4	88,1	94,6	81,2
25-27 gennaio	93,8	78,—	93,5	80,5	93,6	88,1	91,6	83,8
22-24 febbraio	89,6	76,9	92,4	79,9	95,1	88,1	92,—	84,3
18-22 marzo	86,5	80,1	91,5	82,1	98,7	87,2	91,4	83,4
5-12 aprile	83,6	82,—	89,6	81,8	97,—	?	90,3	83,5

Non è la « soluzione » della crisi; ma è certo indice di un mutamento del rapporto fra oro e merci, il quale, se lascia costanti molti fattori della congiuntura (ostacoli al movimento delle merci, capitali, divise e uomini), può — ove si consolidi ed aumenti — attenuarne altri (squilibri tra costi e prezzi di vendita, pressione dei debiti e delle imposte).

L'ultima Relazione del Governatore della Banca d'Italia illustra con la consueta sobrietà di linguaggio come durante il 1932 la politica monetaria italiana si sia adeguata al movimento mondiale, tenendo fermo il principio del sostanziale mantenimento del rapporto del biglietto con l'oro. Prosegue il metodo della « difesa elastica » della lira con una media annua del dollaro di L. 19,47 e oscillazioni fra massime di 19,66 (gennaio) e minime di 19,27 (febbraio-marzo). La circolazione media passa da 14.679,1 (1931) a 13.460,3 (diminuendo dell'8,3 per cento); quella a fine mese si riduce da 14.294,8 a 13.672. Nel 1932 s'è accentuata la quasi paradossale situazione di un Istituto che, mentre aumentava i crediti e aiuti al mercato (sconti, anticipazioni e crediti all'Istituto liquidazioni crescono da 7.205,4 milioni a fine 1931, a 8,427,3 a fine 1932) riduceva la circolazione dei biglietti. La costituzione dell'I.R.I. sta portando alla sua graduale risoluzione. Dal 31 dicembre 1932 sconti e anticipazioni si restringono da 6.539,2 miliardi a 5.811,9 (febbraio), 5.707,7 (marzo); il credito alla sezione smobilizzi da 1.888,1 a 990,2. La circolazione riacquista maggior elasticità, possibilità di ulteriori riduzioni se il movimento dei prezzi mondiali le renderanno necessarie. I prezzi all'ingrosso, dopo un certo rallentamento, riprendono ad adeguarsi al movimento mondiale; la loro media scende da 341,5 nel 1931 a 309,9 nel 1932, e circa 288 in marzo; quelli dei prodotti d'esportazione, da 289,4 nel 1931 a 246,3 nel 1932; 227,6 nel febbraio 1933. Ciò che consente alla bilancia dei conti internazionali di chiudersi anche nel 1932 in pareggio economico, il disavanzo commerciale restando a 1.446,2 milioni (1.521,6 compreso l'oro) contro 1.433,6 (1.777,1 compreso l'oro). Ridotto il passivo netto della partita « interessi, dividendi e annualità » in grazia dei precedenti ammortamenti (una recente accurata indagine ufficiale ha accertato che su 355,3 milioni dollari in capitale nominale di

prestiti a lunga scadenza emessi all'estero fra il 1925 e 1932 escluso l'Italian Superpower di 24,25 mil., sono stati ammortizzati in conformità dei piani 38,53 milioni); riacquisti di titoli da parte di italiani e di enti debitori; della moratoria Hoover e accordi di Losanna, a 450-700 milioni annui; le partite attive correnti, per quanto diminuite, forniscono: oltre 800 milioni, le spese turistiche; 400-550 milioni i noli; oltre 1 miliardo le rimesse emigranti; oltre 200 mil. altre partite minori. La diminuzione della riserva in divisa della Banca, che ha procurato nell'anno al mercato 865,7 milioni, va spiegata soprattutto con operazioni del movimento capitali: ulteriori ritiri di depositi esteri (i nostri saldi bancari passivi oggi rappresentano assai meno della metà dei crediti bancari verso l'estero; ponendo al sicuro la lira dagli improvvisi spostamenti di capitali a breve termine, che hanno avuto tanta parte nelle crisi monetarie degli ultimi anni); ammortamenti di debiti esteri; ritardati pagamenti di merci esportate, etc., corrispondenti ad un miglioramento della situazione patrimoniale.

Continua la riduzione delle riserve in crediti esteri ad essere in parte compensata da aumento dell'oro in cassa. All'indomani della riforma monetaria l'oro rappresentava il 37,56 per cento delle riserve totali (12,105,6 milioni); a fine 1931, giunge a 5.626,3 milioni (72,17 per cento della riserva totale); a fine 1932, a 5.839,5 (81,74 per cento); a fine marzo 1933 a 6.290,8 (88,7 per cento delle riserve) coprendo da solo circa il 48 per cento dei biglietti in circolazione. Sospesi gli acquisti all'estero e le consegne inglesi, nel 1932 l'oro, per lodevole iniziativa della Banca, è acquistato interamente nel mercato nazionale (in poco più di 8 mesi, per 213,2 milioni, di cui 54,9 forniti dalla Liguria, 41,9 dalla Lombardia, 24,8 Campania). « Possiamo, conclude S. E. Azzolini nella Relazione, considerare chiuso il periodo di effettiva applicazione del « gold exchange standard »... La Banca d'Italia ha, nei primi mesi del corrente anno convertito in oro metallo gran parte delle sue riserve equiparate, ritornando così ad un temperato gold standard quale fu concepito da Crispi ed attuato da Sonnino e da Stringher, nella legge bancaria fondamentale del 1893 ».

Le perdite derivanti dalla svalutazione della sterlina sono sistemate, per accordo raggiunto col Governo, mediante un fondo ammortamento alimentato dai profitti su vendite di altre divise appartenenti alla riserva equiparata e da quote riserve dell'Istituto Nazionale per i cambi, in modo da coprirle intieramente entro il 1940. Chiudendosi l'esperimento del sistema del cambio aureo non è inopportuno ricordare, accanto a queste perdite, l'attivo, costituito dai redditi delle riserve in divisa che, attribuiti in parte alla Banca in parte al Tesoro, ammontano a milioni:

	Redditi delle riserve in divisa		Redditi di altri crediti sull'estero della Banca d'Italia	Totale
	alla Banca d'Italia	al Tesoro		
1928	80,3	144,88	7,77	241,95
1929	79,62	146,—	10,38	236,—
1930	37,6	85,7	3,7	127,—
1931	29,1	62,4	4,1	95,6
1932	8,6	25,1 circa	5,9	39,6
Totale	244,22	464,08	31,85	740,15

La situazione creata attraverso la progressiva riduzione delle riserve totali e sostituzione del metallo, rende tecnicamente più delicata l'azione della Banca nel prossimo avvenire. Nei primi anni successivi alla riforma monetaria del 1927 le riserve in divisa hanno potuto più largamente passare al mercato, perchè in parte non costituivano vere riserve, ma piuttosto accantonamenti provvisori di mezzi ottenuti con prestiti esteri e destinati ad essere impiegati nei pagamenti per i quali i prestiti stessi erano stati stipulati. Oggi questo margine può considerarsi esaurito: l'equilibrio della bilancia dei pagamenti deve essere più rigorosamente controllato, ad ogni riduzione della riserva corrispondendo un'adeguata riduzione della circolazione, capace di stimolare le partite attive della bilancia. Per questo lo smobilizzo dei crediti della Banca d'Italia per merito dell'I.R.I. ha grandissima importanza nell'attuale periodo, in relazione alla direttiva fondamentale adottata dal Governo italiano fin dall'inizio della crisi: il sostanziale mantenimento del rapporto tra il valore della lira e quello dell'oro.

Gino Borgatta

La figura dell'imprenditore è essenziale nel concetto

di capitalismo

L'on. prof. Agostino Lanzillo, accoglie la preghiera rivoltagli da « Borsa » di scrivere qualche breve nota sugli studi che lo appassionano. Questo articolo è, infatti, una primizia, ed è il succo — assai taglieggiato dal nostro assillo di spazio in un giornale che ne ha troppo poco — d'un capitolo del libro di prossima pubblicazione nei tipi della Cedam) « Studi di economia applicata ».

Il concetto di *capitalismo* è stato accolto nel pensiero scientifico, come concetto, e come idea, pienamente definibili da tempo relativamente breve. Lo scrittore che intuì e scoprì il *capitalismo* come una fase storica ben delineata e diversa dalle precedenti e come un regime dotato di precise caratteristiche, fu Carlo Marx. Ma egli agitò il suo possente contributo come arma rivoluzionaria e strumento di battaglia, per il che nocque al contenuto scientifico della sua intuizione. Gli economisti classici consideravano con diffidenza una concezione che vedeva nel capitalismo un nemico da distruggere.

Invero Carlo Marx non si limitò a dare le linee del fenomeno storico economico del capitalismo, ma credette di potere dedurre le leggi del suo divenire. E sbagliò in tutte le previsioni: non si verificò il concentramento delle ricchezze, non si manifestò la crescente miseria della classe operaia, nè venne la prevista catastrofe del capitalismo attraverso l'urto drammatico delle forze operaie con la plutocrazia.

Devesi attribuire al lato profetico del marxismo la ragione del suo insuccesso non solo nel campo storico, ma nello stesso campo teorico. La concezione storica-economica venne da molti scrittori ripudiata o trascurata per riflesso delle proposizioni sociologiche.

Oggi che possiamo con serenità discernere nella vasta produzione del pensiero marxista il lato obiettivo e vitale dal lato caduco, dobbiamo riconoscere che nella visione del capitalismo di Marx vi è una interpretazione scientificamente esatta della realtà. Esiste un regime capitalistico, cioè un sistema di organizzazione economica della vita collettiva che risponde a caratteri peculiari economici e tecnici. La scienza economica non può prescindere dal concetto di capitalismo. L'economia pura non sarebbe stata individuata e condotta a così alto sviluppo se non fosse emerso il capitalismo come fatto storico, nel quale le leggi dell'economia pura si possono individuare come forze costanti. Di *mercato* nel senso che questa parola ha in linguaggio economico, di *libera concorrenza* non si sarebbe potuto parlare senza la realtà del capitalismo.

E' cioè chiaro che il capitalismo è dato di fondo che fornisce la trama al sorgere e svilupparsi della scienza economica.

Quali le cause che, nel secolo che capitalistico si chiama, tanta ricchezza hanno prodotta? Secondo il Pantaleoni la causa della prodigiosa ricchezza capitalistica è nel fatto negativo della *libertà di concorrenza* e nei fatti positivi della *sicurezza giuridica* e dello sviluppo della *capacità inventiva della scienza*. La conclusione è esatta, ma il novero delle cause può restringersi. Può dirsi che il capitalismo consista nella possibilità di un regime sociale che consenta la libera concorrenza e l'ordine giuridico. La inventività, lo sviluppo della scienza sono conseguenze della libertà di concorrenza.

Lo sviluppo del macchinismo si accelera con l'accumularsi dei risparmi. Il progresso tecnico e scientifico è effetto del capitalismo, e non causa di questo. Non va dimenticato che l'epoca capitalistica, l'entrata in campo della borghesia, significa il crollo delle pregiudiziali di casta e di classe e con ciò, la libera circolazione delle classi elette. La libertà di concorrenza si manifesta anche fra le varie categorie sociali e fra i vari individui, e determina la prevalenza dei più idonei. La libera circolazione delle qualità spirituali non è meno decisiva nel determinare il progresso di quel che non sia la libera circolazione dei prodotti. Questa libertà di circolazione degli uomini è determinata dalla rivoluzione francese e dalle profonde trasformazioni politiche che ad essa si accompagnano e seguono. Ogni uomo che nasce, sa di potere aspirare alle più lontane e più alte mete. In questa possibilità è una molla potente di trasformazione sociale delle nazioni.

Negare il capitalismo come si fa da taluno con l'invocazione idilliache concezioni di economia precapitalistica a tipo domestico o rurale, negarlo — come fa altri — in nome di altre tradizioni o di speranze avvenire, è cosa priva di ogni senso. Poichè il corso della Storia in Europa dopo la scoperta dell'America ha preso quell'indirizzo che sappiamo; poichè l'umanità con la vittoria del metodo sperimentale, con le scoperte scientifiche fu condotta a dare importanza prevalente al benessere materiale e ha posto come fine della società la conquista della ricchezza, il sistema economico che meglio di ogni altro rispondeva alle esigenze non poteva essere altro che il sistema capitalistico.

Volere discutere la bontà o la nequizia del capitalismo, volersi erigere a suoi esegeti o a suoi critici e accusatori, è fare cosa sterile e insana, come chi volesse giudicare e condannare le forze storiche che determinarono nel secolo avanti Cristo, sotto l'impulso del genio di Cesare, la trasformazione costituzionale e politica della Repubblica e la formazione dell'Impero.

Il capitalismo è una fase della storia degli uomini e come tale va accettata, analizzata, studiata. Non è una teoria da cerebrali che fu *ma poteva non essere, se fu, doveva essere*; è la realtà, la vita, la verità, la essenza di un dato tempo.

Queste considerazioni valgono a tagliare la strada a quasi tutti i critici del capitalismo, i quali lo giudicano in vista di loro immaginarie e cervelotiche revisioni, costruzioni o correzioni della società, con che fanno retrocedere la critica storica di un buon mezzo secolo, riportandoci alla fase premarxistica. Fiori nei pressi del 1848 una larghissima esercitazione critica sul regime borghese. Da diverse correnti si batteva in breccia il capitalismo con la convinzione di poterlo sostituire con uno od un altro progetto di riforma. Fu un'epoca ricca d'ingegni e di utopie, piena di contrasti drammatici e di dolori, che per molti aspetti si somiglia alla epoca odierna.

Le forze che operano per creare il capitalismo sono attenuate o cessate? La spinta dell'uomo verso la ricchezza, il benessere, la prosperità non è diminuita, *ma si è accresciuta*. Non si è affatto ridotta la sfera dei bisogni dell'uomo: è anzi certo che ogni giorno nuovi bisogni bussano alla porta della nostra sensibilità e chiedono di essere soddisfatti. Non è mutata la natura degli uomini, nè tende a mutare: non è diminuita la forza inventiva dello spirito, nè il desiderio del piacere. Nessuno ideale religioso-ascetico ha tanto peso sulle moltitudini da stornarle dalla aspirazione verso il benessere.

Se ciò è, bisogna ritenere che le cause che determinarono il capitalismo persistono, perchè persiste la necessità di produrre in grande numero una grandissima varietà di beni, destinati a soddisfare i bisogni di vaste moltitudini. Ed è da aggiungere che se una missione assegnata al capitalismo vi è, certo essa è quella di estendere la prosperità, di allargare la curva dei bisogni, di trasformare economicamente i paesi che sono tuttora regrediti o selvaggi.

L'opera del capitalismo è valsa finora ad estendere la « civiltà » ai paesi che erano ancora estranei ad essa. La conquista dei mercati coloniali, l'espansionismo serviva pur attraverso l'impulso della privata iniziativa, a trasformare paesi remoti, a dare relativa uniformità di condizioni economiche a genti lontane. Questo processo di trasformazione economica del mondo non è peranco finito. Vaste zone dell'Africa, dell'Asia, del Sud e Centro America, qualche importante regione dell'Europa, attendono ancora la rivoluzione capitalistica.

La missione storica del capitalismo è ancora incompiuta, finchè non esista la unità mondiale del mercato.

Il processo di trasformazione capitalistica può arrestarsi? Nessuna legge storica a nostra conoscenza può rispondere alla domanda. Possiamo però porre altro quesito: la società

moderna ha qualche sistema economico nuovo, dato dalla esperienza storica, da surrogare e sostituire a quello in atto?

Non vi è che una ipotesi che ha legittimo diritto ad essere posta: che la storia del mondo possa andare verso una fase di decadenza. In tale caso il capitalismo sarà certamente abbandonato, o sostituito da metodi precapitalistici di attività economica.

Esclusa tale ipotesi, si può concludere che persistendo le ragioni e le necessità che diedero origine alla civiltà capitalistica, debbano sopravvivere le forme di produzione che creano tale civiltà e svolgersi fino al pieno sviluppo di un mercato cosmopolita.

Nel capitalismo è la figura dell'imprenditore che ha il predominio, cioè l'uomo. Non è quindi questo regime l'effetto del giuoco meccanico di forze in contrasto, ma la proiezione della intelligenza dell'uomo, mossa dal desiderio del lucro. L'imprenditore è l'espressione più sicura della storia capitalistica, il dominatore della società moderna. Dominio che non deriva dal possesso dei capitali, perchè si può essere imprenditore potente ed essere sprovvisto di ricchezza, ma dalla capacità, del tutto intellettuale, di sapere combinare i fattori di produzione e dirigerli al successo.

La storia della borghesia è — in fondo — la storia di una minoranza di imprenditori: i trionfi del capitalismo sono i

trionfi di alcune migliaia di capitani d'industria, che hanno saputo con l'esercizio di doti tecniche, intellettuali e morali, trasformare la materia economica, fondere le forze della economia, creare nuovi bisogni, soddisfarli con successo, sviluppare la ricchezza propria e insieme quella del mondo. Una definizione del capitalismo che prescindendo dal concetto preponderante e assorbente dell'imprenditore, è incompleta. Diremo dunque che « il capitalismo è un regime di economia di scambio fondato sulla libertà della iniziativa degli imprenditori diretta a fine di lucro ».

Dicendo economia di scambio si precisa bene la esistenza di un mercato: affermando che questa economia debba essere fondata sulla libertà d'iniziativa degli imprenditori, chiaro si rende il concetto della prevalenza del fattore uomo ed insieme la necessità che questi sia libero nella scelta e combinazione dei fattori di produzione. Con il « fine di lucro » si condiziona la libertà d'iniziativa all'attività economica e si elimina ogni equivoco con attività extra economiche. La nostra definizione rende quindi chiara l'idea che non possa parlarsi di capitalismo ove manchi la libera iniziativa degli imprenditori e la economia di scambio (mercato).

La funzione del capitalismo sussiste, dunque, ed è incompiuta. La storia e la essenza del capitalismo fanno ritenere che l'opera debba essere completata, non ostante gli errori e le deficienze degli uomini.

Agostino Lanzillo

Le rilevazioni di "Borsa", sugli utili delle anonime italiane

I dati per 530 anonime con 20 miliardi di capitale

Secondo il proponimento, abbiamo continuato la rilevazione sui dati dei bilanci delle anonime, raccogliendo l'ammontare del capitale, utili e perdite, di oltre 223 società che aggiunte alle precedenti 307 fanno ammontare le società da noi considerate a 530. Il capitale di queste società è stato, nel 1932, di oltre 20 miliardi contro i 14.500 milioni del calcolo precedente: ci avviamo, così, rapidamente a tener conto di almeno la metà del capitale azionario italiano.

Ripetiamo che nel nostro calcolo abbiamo tenuto conto degli utili, o delle perdite, di esercizio, e non soltanto degli utili distribuiti agli azionisti: ciò permetterebbe un interessante calcolo sulla percentuale dei profitti industriali delle nostre società. Per questo calcolo, però, converrà riconoscerlo, non si presta altrettanto bene il nostro dato del capitale, che non tiene conto delle riserve: così che talora gli utili di esercizio appaiono sproporzionati all'ammontare del capitale. Non era possibile del resto fare altrimenti, nè ci consta che in altri calcoli del genere anche per altre nazioni si tenga conto di questo particolare.

Consideriamo innanzi tutto le cifre complessive che, come si è detto, riguardano 530 società anonime (in migliaia di lire):

Anno	Capitale	Società attive num. utili	Società passive num. perdite
1929	18.883.978	458	1.989.867
1930	20.477.254	439	1.808.812
1931	19.501.436	400	1.427.654
1932	20.201.014	380	1.167.259

Questi dati confermano quanto osservammo lo scorso numero circa la diminuzione delle società attive e del loro utile e l'aumento delle società passive e delle loro perdite. Essi ci mostrano anche un singolare andamento nei dati riguardanti il capitale complessivo: è bene rilevare però che l'aumento riflette unicamente l'analogo andamento seguito dal gruppo delle imprese elettriche.

Circa l'assottigliarsi delle società attive è facile constatare come la diminuzione più energica si sia avuta nel periodo 1930-31: nell'anno successivo la diminuzione è stata minore, mentre sono passate decisamente in perdita molte società che nel 1931 avevano chiuso in pareggio. Se ne potrebbe dedurre che

nel 1932 le società tendenzialmente sane sono riuscite a sostenere abbastanza vigorosamente la propria posizione, mentre quelle già bacate non hanno potuto opporsi altrettanto vittoriosamente al persistere della depressione.

Il calcolo percentuale degli utili sul capitale, accolto con tutte le cautele per ciò che si è detto più avanti, può esser fatto considerando le sole partite attive o detraendo da queste le perdite. Il primo calcolo ci offre un indice incompleto del grado di attività delle imprese; il secondo calcolo, d'altro lato, ci obbliga a tener conto di situazioni particolari a determinate aziende che tendono ad alterare le cifre complessive: così nel 1930 lo smobilizzo di 666 milioni da parte della Snia ed anche negli anni successivi altri ingenti smobilizzi di imprese costrette a rivelare una situazione di malessere che avevano precedentemente tentato di celare. Eseguiamo perciò entrambi i calcoli, eccettuato, per il secondo, il 1930:

Anno	Utile società attive (%)	Utile complessivo (%)
1929	11,0	10,5
1930	9,0	—
1931	7,3	5,0
1932	5,5	3,3

Riduzione della metà dell'utile delle società che guadagnano di due terzi dell'utile complessivo: ecco i non sorprenenti risultati del nostro calcolo che indicano per il 1932 un utile rispettivamente del 5,5 e del 3,3 per cento.

Potremmo esaminare di nuovo le situazioni dei singoli gruppi di imprese: ma non tutti hanno avuto mutamenti notevoli e, ci limitiamo perciò a segnalare le variazioni più significative.

Il gruppo banche si è arricchito di altri 26 bilanci: siamo così a 66 banche rappresentanti nel 1932 un capitale di 3.323 milioni di lire; gli utili decrescono con questo andamento. 1929 = 396,6 milioni; 1930 = 345,4 milioni; 1931 = 297,1 milioni; 1932 = 242,6 milioni.

Le società finanziarie sono giunte a 17: è da ripetere quanto si è già detto lo scorso numero. Il capitale aumenta da 1.426 milioni di lire nel 1929 a 1.533 milioni nel 1932; gli utili decrescono di poco: 1929 = 146,3 milio-

ni; 1930 = 184,4 milioni; 1931 = 162,7 milioni; 1932 = 138,8 milioni.

Per le società elettriche (50) ecco i dati dettagliati:

Anno	Capitale	Società attive num. utili	Società passive num. perdita
1929	5.923.882	47	549.843
1930	6.533.722	46	583.783
1931	6.686.950	47	430.552
1932	7.002.450	46	333.294

L'utile delle società attive (il complessivo non conviene calcolarlo data l'eccezionale perdita della Terni nel 1932) passa dal 9,2 % il 1929 a 4,7 % il 1932.

Aumentando il numero delle società considerate, maggior interesse hanno acquistato i dati dei gruppi delle industrie meccaniche e metallurgiche e tessili. Li riportiamo per esteso.

Anno	Meccaniche e metallurgiche (48)			
	Capitale	Società attive num. utili	Società passive num. perdita	
1929	1.617.622	39	185.095	7
1930	1.885.472	37	145.179	8
1931	1.980.305	34	90.802	11
1932	1.922.117	30	71.443	14

Anno	Tessili (65)			
	Capitale	Società attive num. utili	Società passive num. perdita	
1929	2.108.160	53	174.751	11
1930	2.233.225	42	98.257	18
1931	1.555.045	37	113.199	27
1932	1.459.827	32	82.202	31

L'utile per tutte le meccaniche passa dall'11,4% nel 1929 al 2,9% nel 1932, per le tessili dal 7% al 0,5%!

Negli altri gruppi non si hanno variazioni degne di speciale menzione: segnaliamo invece un nuovo gruppo, quello delle industrie alimentari, che comprende 23 società. Eccone i dati:

Anno	Capitale	Società attive num. utili	Società passive num. perdita
1929	440.850	19	72.471
1930	484.200	17	66.432
1931	484.650	18	55.711
1932	477.650	18	49.018

Ecco un gruppo fortunato, che nel 1929 contava un utile netto del 15,8% e che nel 1932 può ancora vantare un utile del 10,2%. Non sono certo i beati azionisti di queste società che attendono la ripresa...

C. Van.

Un termine che nell'ultimo decennio è venuto di moda è quello di « finanza produttivistica »: con tale termine generalmente si intende designare una politica fiscale diretta a favorire in varie guise le forze produttive della Nazione nel campo industriale, commerciale, agricolo. E perciò con tanto maggior vigore s'invoca oggi una politica fiscale di tal natura, quale necessario coefficiente per il superamento dell'attuale fase di congiuntura economica sfavorevole.

Se però si chiedesse singolarmente agli industriali, ai commercianti, agli agricoltori, cosa essi intendono, in realtà, per « finanza produttivistica », ci si accorgerebbe facilmente che le idee sono poco chiare, e che, per la maggior parte di essi, sarebbe tale soltanto quella finanza favorevole agli interessi del loro ramo d'attività, o, persino, della loro azienda. Tale concetto, del resto, se non è esatto, è perfettamente umano e giustificato per l'uomo d'affari, abituato a tradurre i concetti teorici in moneta di valutazioni pratiche.

Nella persistente invocazione di una politica finanziaria « produttivistica », che si ripete oggi con maggior tenacia in Italia e all'Estero, si celano tuttavia pericolose illusioni sulla portata e sui limiti di una tale politica.

Come è noto taluni studiosi (basterà ricordare, in Italia, l'Einaudi ed il Cabati) tendono a definire come « produttivistica » quella politica finanziaria che procura di non arrecare alcun turbamento all'equilibrio economico esistente. Si tratterebbe, in sostanza, di una « buona finanza » in senso liberistico, di un'applicazione pratica dei canoni di A. Smith. Ma non è certo in questo senso che oggi s'invoca la politica fiscale di cui si tratta, poichè, anzi, ciò che si chiede è proprio l'opposto: una politica fiscale interventista, diretta a favorire, a sollecitare, a promuovere, determinate attività economiche.

Non è inutile forse porre in luce che i sostenitori di una politica fiscale della seconda specie, rischiano, oltre certi limiti, di fare del « miracolismo finanziario », non più efficace di altre panacee proposte per il superamento della crisi. Essi dimenticano, infatti, una fondamentale verità economica: che la politica finanziaria produttivistica dello Stato non ha e non può avere in sé la capacità di aumentare i fondi di consumo e di accumulazione capitalistica istantaneamente, se non in un solo modo: riducendo le spese pubbliche in guisa da lasciare a disposizione dei privati una maggior porzione del reddito nazionale.

Ma all'infuori di questa ipotesi, la politica finanziaria produttivistica potrà soltanto favorire un'accumulazione più accelerata di tali fondi presso certe classi, e a scapito di altre classi, con dei procedimenti che sostanzialmente si riducono ai due seguenti: a) *accrescere il vantaggio differenziale di talune imprese, e ciò, necessariamente, mediante*

Aspetti formali e sostanziali della « politica finanziaria produttivistica »

(Mario Pugliese)

tassazione di altri gruppi di contribuenti, per poter favorire le imprese beneficate; b) devolvere una parte delle entrate pubbliche a favore di determinati settori dell'attività produttiva nazionale, col risultato di mortificare altre categorie di spese, ovvero di accrescere le imposte per mantenere le spese allo stesso livello, ovvero, infine, di rinunciare ad una riduzione delle imposte, che sarebbe stata possibile, per poter sopperire alle nuove spese rese necessarie dalla politica fiscale produttivistica.

In ogni caso, la politica fiscale produttivistica, se non consiste in una riduzione delle spese pubbliche in senso assoluto, finisce sempre per implicare *uno spostamento di oneri dai contribuenti favoriti a quelli non favoriti.*

Occorre quindi meditare seriamente, allorchè una politica di favori alle classi produttive, attuata mediante una riduzione delle spese pubbliche, risulti impossibile (come lo sarebbe ora, nelle precarie condizioni di tutti i bilanci statali, aggravati dalla riduzione delle entrate e dalla necessità di dar lavoro, o pagar sussidi, ai disoccupati), occorre meditare, si diceva, su un problema di limiti e di equità fiscale non sempre risolvibile secondo i desideri delle classi produttrici.

Infatti se lo Stato non può realizzare economie (e questa, quando non ne scapitano le funzioni essenziali che lo Stato moderno deve adempiere, è pur sempre la miglior forma di politica finanziaria produttivistica), è costretto a cercare altrove quella parte di entrate cui rinuncia a favore delle classi produttrici, ed evidentemente non può trovarle se non colpendo i consumatori, con un aumento delle imposte indirette, oppure colpendo i capitalisti puri, possessori di terreni, di case, di titoli, con un aumento delle imposte dirette che li riguardano. Se poi lo Stato ricorresse ad un rialzo delle tariffe doganali, è vero che — a parte le probabili ritorsioni — una parte del danno resterebbe sulle spalle dei produttori stranieri, ma è ugualmente certo che i consumatori nazionali anche in tal caso farebbero per la massima parte le spese della politica fiscale dello Stato.

In ogni caso si verificherebbe una riduzione della capacità di acquisto dei consumatori (con dirette conseguenze sulle vendite dei manufatti), o una riduzione del risparmio disponibile, se per

la scarsa elasticità dei consumi colpiti, i consumatori non volessero o non potessero ridurre gli acquisti, ovvero anche una riduzione dei nuovi investimenti, e un rallentamento dell'accumulazione capitalistica, nel caso in cui si colpissero a preferenza le cosiddette « classi improduttive » mediante accresciute imposte dirette. E' quindi facile rendersi conto che una politica fiscale produttivistica, fatta non già mediante economie di bilancio, o approfittando del naturale incremento del reddito nazionale, bensì accrescendo l'onere fiscale di altre classi, pur agendo momentaneamente nel senso voluto, diviene alla lunga dannosa anzichè benefica per la Nazione, non solo dal punto di vista etico e sociale, ma anche dal punto di vista strettamente economico.

D'altra parte esiste anche un'aspetto tecnico della politica finanziaria produttivistica, che pur senza implicare un vero e proprio spostamento di oneri fiscali, tuttavia, se realizzato, può giovare grandemente agli interessi delle classi produttive. Spesso le modalità di accertamento e di pagamento di un'imposta, il congegno tecnico di un tributo, il tempo e il luogo di esazione, classificazione degli oggetti imponibili, i sistemi fiscali di calcolo delle aliquote, possono giovare all'attività produttiva in uguale e in maggiore misura che non modeste e saltuarie esenzioni, o moderate attenuazioni di aliquote.

Una politica finanziaria « produttivistica » di questa specie, volta a semplificare, sfrondare, unificare l'ordinamento tributario, a rendere più agile, meno costosa, meno scomoda l'esazione dei numerosi tributi che colpiscono l'attività produttiva (basti ricordare quel rilevante ostacolo alla buona fede commerciale e alla sicurezza dei diritti che è, per esempio, costituito dall'attuale ordinamento della tassa di registro), non potrà che raccogliere il plauso di chi auspica che l'ordinamento finanziario italiano, divenga sempre più « produttivo », nel senso di produrre, con queste o con minori aliquote, il massimo gettito per l'Erario con il minor disturbo per il contribuente.

Invece le osservazioni che precedono, riflettenti la politica finanziaria « produttivistica », intesa come politica di « favori » alle classi produttive, operati mediante spostamenti di oneri, e non già con economie di bilancio, non vogliono, naturalmente, essere una critica a tale politica in genere, in sé stessa considerata. Particolari circostanze politiche e congiunturali possono infatti rendere necessari provvedimenti di questa specie, che divengono allora benefici. Tali furono, per esempio, vari provvedimenti finanziari presi anche recentemente dal nostro Governo in questo campo, di fronte a circostanze che rendevano saggia e tempestiva la loro adozione. Le nostre osservazioni vogliono soltanto far riflettere che degli

(Continua a pag. 12).

M e r c a t o

18 aprile 1933

Le speranze non vengono quotate sui mercati dei valori internazionali, pure in questo periodo sembrano proprio gli unici titoli trattati. A New York si registrano notevoli aumenti, con transazioni non molto animate, per le speranze che si hanno sui futuri piani agricolo-industriale-finanziari dell'attivissimo nuovo Presidente. A Berlino, sia pure attraverso ampie oscillazioni, sia pur con rallentato ritmo, i titoli van su, malgrado le notevoli preoccupazioni per gli effetti del formidabile sforzo che costa la restituzione dei non pochi milioni alla Banca delle Riparazioni. Parigi, dopo diversi tentennamenti, segue l'andazzo generale, con a capo i titoli dello Stato. Soltanto Londra, eccezion fatta per i titoli auriferi, attende, con limitatissima attività, che ormai dura da alcune settimane, il bilancio.

In conclusione, attendono tutti, e gli avvenimenti politici, di cui l'immediato futuro non sarà certo scarso, e i sintomi del risveglio, che fanno ancor oggi stare in ascolto dubitosi tutti i dottori del mondo malato. Son tali i dubbi, che molti fra essi, propongono stimolanti per aiutare o forzare la natura, che, per i nostri tempi, è troppo lenta.

Anche il mercato italiano, nel complesso, ha avuto lo stesso contegno di quelli esteri, ma, esaminando attentamente l'andamento dei singoli titoli, non sfugge una triplice tendenza, secondo che i titoli appartengono alle tre diverse categorie nelle quali le nostre società si possono oggi suddividere. Parleremo poi del numeroso nucleo dei titoli che salgono decisamente. Gli altri due sono: quelli che cedono a strappi, a gradini, nell'attesa di una tanto desiderata e difficile sistemazione, appoggiati a gruppi che non giudicano valga la spesa difendere i prezzi, senza che esistano fondate speranze di pronta guarigione, eppure quelli che sono senza appoggio, per cui un urto d'offerta è sufficiente per farli scendere o cadere al gradino inferiore. L'altro nucleo è quello che mantiene quasi integro il livello, avendo alle spalle chi giudica necessario, per infinite ragioni, risparmiare scosse al mercato, tener lontana la speculazione e perciò l'assorbire tutto quanto vien sul mercato, per ritirarlo e non parlarne più. Logiche e perfettamente giustificate entrambe le tattiche; tutte e due tendono in definitiva, a ripulire e risanare il mercato.

Ritorniamo al primo gruppo. Su questo ha influenza anzitutto il fattore politico. L'importanza riasunta in questi ultimi tempi da Roma, attrae su tutta la vita italiana l'attenzione degli stranieri e degli italiani stessi, per cui si ha lo straripamento nel campo economico dell'ottimismo logicamente imperante in quello politico. Conseguenza, l'abbandono delle posizioni scoperte, e forse l'assunzione di posizioni al rialzo. Ma il movimento non è tanto speculativo, quanto dovuto ad impiego ed interessamento. Il tutto, come sempre, aiutato dai gruppi e dall'interferenza della speculazione professionale di cabotaggio, che gonfia i quantitativi e accelera i movimenti.

Poche parole per i titoli che scendono, per riservar più spazio agli altri che, astrazione fatta di ciò che accadrà in seguito, son sempre più simpatici. Tralasciamo, come sempre, i bancari e finanziari, che sono stati oggetto di cospicue e controllate transazioni. I trasporti continuano a tendere verso il livello di quel mare che a loro è tanto costato. Le Meridionali (titolo finanziario in tutto, salvo che sul listino ufficiale) cedono terreno per reattivi che non han trovato, come già altre volte abbiamo fatto notare, sufficiente contropartita. Le Meridionali d'Electricità soffrono della stessa malattia (scarso mercato) con l'aggravante di voci di riduzione di dividendo, voci

forse premature, ma non infondate. Le Burgo, dopo quattro mesi quasi di letargo sul 100, in poche sedute ricercano un nuovo gradino sul quale poter attendere la necessaria sistemazione finanziaria (fra l'altro abbiamo sentito parlare di un progetto che contemplerebbe la scissione delle aziende fuse nell'unica società attuale. Certo è che i debiti pesano molto sui costi).

Eccoci ai favoriti dalla tendenza: i tessili, prima di tutti, chi più, chi meno. Resistenza delle materie prime, accenno a riprese di consumi. Ma non tutte le cause dei prezzi poco remuneratori sono scomparse. Permane la piaga dei concorrenti appestati dal male dell'irresponsabilità. Resiste ancora alle lusinghe della convenienza, lo spirito antisociale dell'indipendenza individuale. Ciò non ostante i tessili van su.

Le belle giornate fanno ingrossar le file dei compratori delle Balilla e, se è vero che la crisi sta passando, aumenterà ancora il numero dei clienti. E la FIAT va su. Con la nota prontezza e segretezza ci è stato confidato dai soliti beninformati di scuderia che è lo scoperto che corre, scoperto dei datori di premi. (Chi sa a chi li avevan dati i premi, che in borsa se ne fanno così pochi!).

Ed ecco ora il titolo che ha elettrizzato un po' tutto il mercato: la Edison, che con una ripresa degna della Balilla, riguadagna buona parte della cedola. Scoperto? Premi? Nessuno ne ha parlato. Proprio solo maggior ottimismo, che ha trovato, forse, un terreno favorevole ed autorevoli e ben guidati incoraggiamenti. Forse la conseguenza di una riorganizzazione del gruppo produttori di energia, di cui si parla con discreta insistenza?

Infine siamo alle due Pirelli: altro sbalzo, dopo lo stacco della sedola. Voci di scioglimento della Pirellina, vendendo i terreni vicino alla nuova Stazione; voci rientrate; accordi internazionali, già noti; andamento industriale buono e per ultimo e non meno logico, il reinvestimento delle cedole.

I titoli di Stato son passati in seconda linea, non perchè non hanno preso parte alla ripresa, ma perchè il loro movimento ha riassunto l'aspetto normale: scarse oscillazioni, facile e continuo assorbimento, prezzi in lenta ascesa. Anche taluni tra i redimibili segnano discrete plusvalenze.

Nei titoli esteri, l'Young che oscilla molto in tutti i mercati internazionali, è sempre senza transazioni, il San Paulo 7% ha ceduto gradatamente duecento punti e l'Ungherese pure ha perso terreno, per tornare ai prezzi già toccati nel mese scorso.

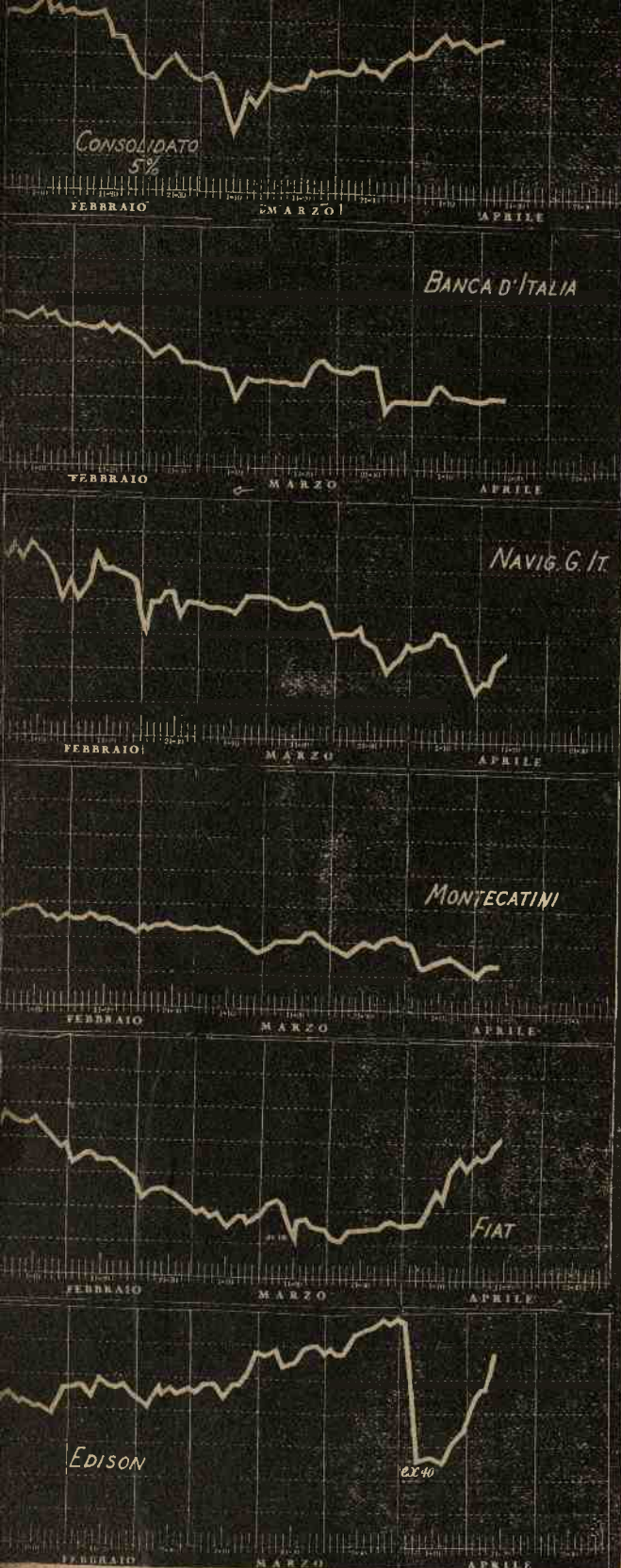
I fondiari, con le normali scarse e limitate variazioni nei prezzi, sono sempre ben assorbiti e si notano ancora progressi in quelli a tassi minori.

Sostenute e con variazioni più interessanti le Pubbliche Utilità, le Credito Navale, le Edilizio e diverse obbligazioni industriali.

m. s.

Gli indici "borsa" di

	Banche	Assicurative	Minerarie	Metalurgiche	Meccaniche e Automobilistiche	Chimiche
Dicembre 1932	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2-7 gennaio (1 sett.)	101.38	102.31	108.78	103.00	100.98	130.65
30 genn.-4 febb. (5 sett.)	103.64	106.13	118.43	119.59	118.76	117.69
27 febb.-4 marz. (9 sett.)	101.38	104.41	113.32	105.10	106.15	110.20
6-11 marzo (10 sett.)	101.11	102.66	109.65	105.98	106.45	110.91
13-18 marzo (11 sett.)	101.22	102.99	111.11	109.48	105.40	108.90
20-25 marzo (12 sett.)	101.34	104.07	109.49	106.48	102.71	108.88
27 marzo-3 apr. (13 sett.)	98.69	104.03	110.81	107.24	104.25	107.88
5-11 aprile (14 sett.)	97.82	103.77	102.81	104.82	108.58	106.51
13-17 aprile (15 sett.)	97.71	104.56	101.31	100.21	113.73	105.28



CEDOLE DA INCASSARE:

1° Aprile	
Mira Lanza	L. 5,-
Idroelettrica Comacina	» 25,-
3 Aprile	
Amideria Italiana	» 4,-
Distillerie Italiane	» 8,-
Idroelettrica Ligure	» 14,-
Edison ordin.	» 40,-
Edison postergate	» 22,-
Banco di Roma	» 5,-
De Angeli Frua	» 25,-
Manif Rotondi	» 15,-
« La Magona d'Italia »	» 60,-
« Montecatini »	» 8,-
Stabilimento di Dalmine	» 9,-
Officine Monconisio	» 15,-
CIELI	» 15,-
« Eridania » Zucherif. Naz.	» 20,-
5 Aprile	
Adriatica d'Electricità (saldo)	» 8,-
10 Aprile	
« L'Ausiliare »	» 28,50
Cucirini Cantoni Coats	» 15,-
18 Aprile	
Ferrovie Mediterranee	» 27,-
SESO	» 5,-

Esami di bilanci

Società Anonima delle Ferrovie Nord Milano.

Questa società è la seconda, per importanza di capitale, azienda ferroviaria privata italiana ed è anche un esempio tipico di coesistenza di azioni ordinarie e privilegiate, in cui queste ultime hanno anche la caratteristica di valer meno delle prime per il fatto di aver il privilegio di un dividendo 4%. Le ordinarie, dal valore nominale eguale alle altre (500 lire), valgono 474 ed incasseranno il 1.º maggio L. 25; le postergate valgono 290 ed incassano regolarmente le loro venti lire in due rate eguali al 1.º febbraio ed al 1.º agosto.

Altra caratteristica di quest'azienda è che ha una sovvenzione governativa di trascurabile importanza (L. 18.361,65 per la linea Erba-Asso), il che significa che vive soltanto per il rendimento della propria attività.

Le obbligazioni 6% emesse da questa Società nel 1931 a 480 valgono oggi oltre le 500 lire.

Le relazioni del Consiglio d'Amministrazione sono sempre assai interessanti e quasi sempre esaurienti; quelle dei Sindaci potrebbero invece anche mancare, ché nessuno se ne accorgerebbe. Riparliamo perciò delle prime, anche perché osservazioni, dati e diagrammi, meriterebbero d'esser meglio conosciuti, per poterli confrontare con quelli di altre aziende e, con grande profitto, per esaminare l'andamento della crisi.

I prodotti d'esercizio del 1932 presentano una contrazione dell'11,1% in confronto di quello precedente, e del 23,8% rispetto al 1930. Per contro le spese, naturalmente meno comprimibili, nei tre anni, si sono ridotte soltanto del 17%. Cioché gli utili sono passati da 8.560.371,88 nel 1930 a 4.177.081,74 nel 1932 ed dividendo alle ordinarie, che era di L. 55, è ora, come si disse, di 25. Alle privilegiate si mantengono le solite venti lire. Il formato della relazione dell'assemblea si riduce anch'esso da un 24 per 34 ad un più modesto 17 per 22.

Le cause di questo andamento sono note a tutti, e cioè la crisi e la concorrenza degli autoveicoli specie per il trasporto delle merci. Il problema non è semplice, né questa società tralascia di fare tutto il possibile per uscire il meno peggio da questa lotta difficile. Si nota il miglioramento dei servizi, sia dal punto di vista velocità che da quello della comodità per passeggeri, ma permane il fatto delle alte spese, dovute all'attrezzatura troppo ferroviaria, appunto per i viaggiatori. E ci spieghiamo: molte volte ci siamo chiesti per qual ragione la Nord (come si chiama a Milano) non sia per i milanesi la loro metropolitana, e cioè come mai poca gente usi questo mezzo di trasporto per portarsi dal centro alla periferia, nell'unica direzione in cui vanno le linee di questa ferrovia. Le ragioni sono molte: la

prima è che effettivamente vi è soltanto la possibilità d'usare questo mezzo per una direzione, e poi per il fatto che è troppo ferroviaria, e cioè ha tutto un apparato scenico da grandi viaggi (biglietteria, controllo all'ingresso, molti binari, ecc.) non proporzionato ai pochissimi minuti che sono sufficienti per divorare i brevi percorsi in cui potrebbe funzionare da metropolitana.

Ritorniamo al bilancio: nel 1932 l'accantonamento per ammortamenti, deperimenti e rinnovamenti è stato ridotto (dai 4 milioni dei quattro esercizi precedenti) a due milioni, così i fondi di riserva ammontano, alla fine del 1932, a quasi 41 milioni, su un capitale di circa 74 milioni.

Vi è poi un fondo di rivalutazione impianti e materiale rotabile di 97 milioni, istituito nel 1930 per seguir la moda, ma, per il vero, tenuto distinto e non adoperato, come nella maggior parte dei casi, per gonfiare il valore nominale delle azioni. Altro fatto notevole nei tempi attuali è l'esiguità del portafoglio titoli, che ammonta a meno di dieci milioni, con leggera tendenza a diminuire. Debiti, oltre quello obbligazionario, non molti, però di nuovo in aumento, dopo la riduzione notevole avvenuta in seguito all'ultima emissione di obbligazioni del 1931.

Riepilogando, l'unico appunto da farsi agli amministratori è questo: che peccato che un'azienda così bella, debba esercire delle ferrovie!

Banco di Roma.

La relazione del Consiglio d'amministrazione di questo Istituto, esaminando la situazione economica mondiale, fa l'amara constatazione che «l'unico progresso che si deve constatare alla conclusione dell'annata in esame è questo soltanto: il progresso della crisi». Pure il 53.º esercizio di questa banca non è scoraggiante, tutt'altro. Permette di mantenere il dividendo del 5%, dopo aver destinato tre milioni alle riserve, che così ammontano a 65 milioni sui 200 di capitale, ed aver mandato a nuovo aumentato di oltre mezzo milione, l'avanzo dell'esercizio precedente.

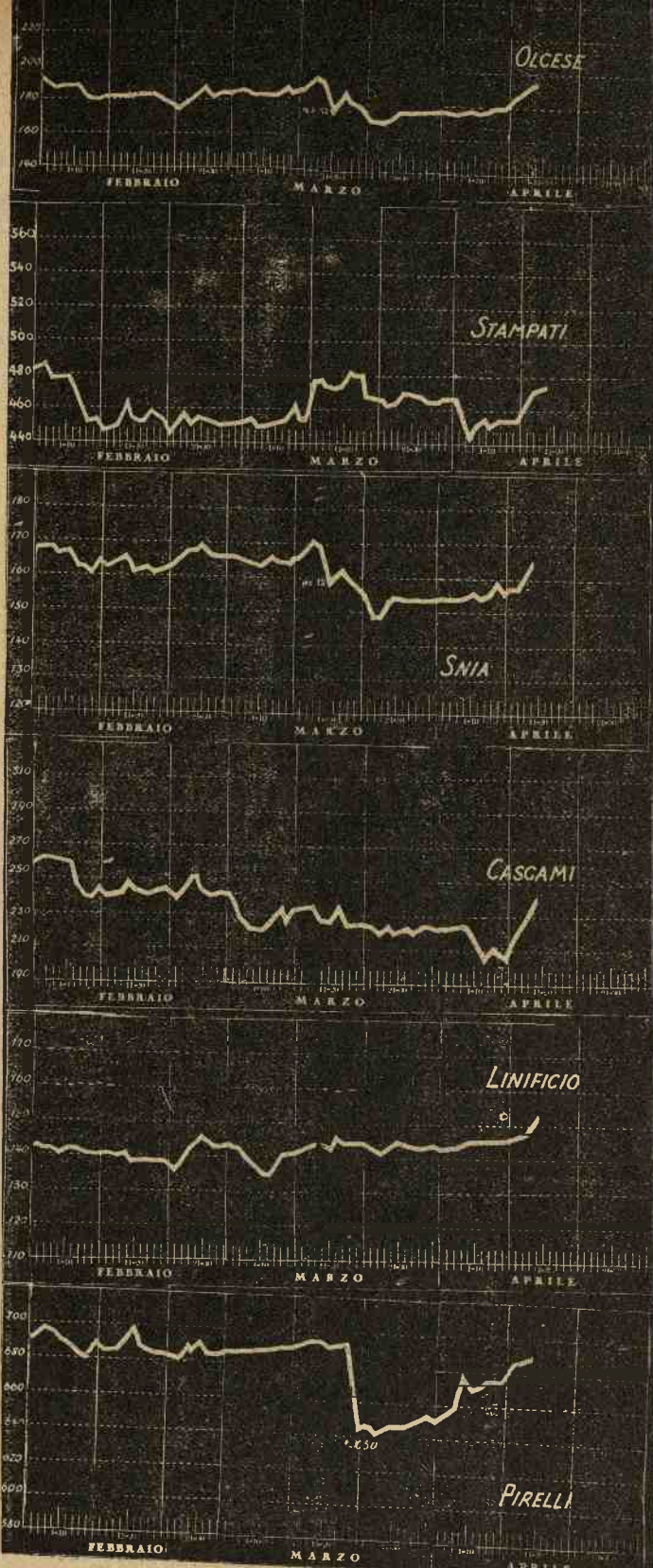
Non ci si può dunque lamentare, pur riconoscendo che i 237 milioni di Titoli di Proprietà non devono essere la partita più simpatica al Consiglio (per quanto possa essere invece assai cara alla Banca). Ma cassa, portafoglio, Buoni del Tesoro, fondi presso altre banche, danno un totale di 1.222 milioni, contro 441 milioni di depositi. Da notarsi poi che questa banca è una delle poche che dà i dati del riscontro del portafoglio (4 milioni e mezzo) cifra che altre tengono pudicamente nascosta.

Al ridotto utile per i minori tassi del 1932, si è sostituito un maggior rendimento delle diverse operazioni, che, in molti rami, hanno segnato un notevole aumento.

Gli "ex cedola" nei comparti dell'indice "Borsa"

Nelle varie settimane accennate nella tabella accanto è utile tener presente lo stacco di cedole, che influisce con questi indici ex:

1.ª settimana		tessili	ex 0,58
finanziarie	ex 1,27	totale	ex 0,82
varie	ex 1,00	14.ª settimana	
totale	ex 0,44	tessili	ex 0,67
11.ª settimana		minerarie	ex 7,56
tessili	ex 2,49	metall.	ex 1,48
meccan.	ex 4,79	elett.	ex 4,98
totale	ex 0,34	aliment.	ex 6,60
12.ª settimana		finanz.	ex 2,79
tessili	ex 0,45	chimiche	ex 1,01
varie	ex 4,21	totale	ex 2,22
totale	ex 0,32	15.ª settimana	
13.ª settimana		tessili	ex 1,00
bancarie	ex 3,28	aliment.	ex 0,68
		totale	ex 0,10



DOPO BORSA

Alcuni abbonati hanno protestato per aver ricevuto il nostro numero precedente con cinque giorni di ritardo. La colpa non è nostra: il ritardo è dovuto alla mancanza di puntualità del tipografo.

Non è un caso nuovo: il 1.º febbraio venne costituito l'I.R.I., il 6 febbraio questo nuovo Istituto lanciò un miliardo di obbligazioni, coperto in pochissimi giorni. Ebbene, a tutt'oggi, non sono ancora stati distribuiti i titoli definitivi, certo per un altro ritardo del tipografo.

L'attonita meraviglia, espressa da un redattore di un noto giornale finanziario, dopo aver visitato uno «stabilimento organico», è da noi condivisa per il fatto che l'organicità dello stabilimento stesso non ha impedito alla società che lo ha costruito di chiudere sempre i bilanci con notevolissimo deficit.

Per superare la crisi occorre ridurre le spese, abbattere le sovrastrutture, tagliare, tagliare. Il Consiglio Provinciale dell'Economia Corporativa di Milano dà il buon esempio, tagliando le code alle divise dei portieri addetti alla Borsa.

quotazioni dei titoli

Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indice gen. azion.	Obbligaz. fondiarie	Obbligaz. industriali	Obbligaz. gar. Stato	Indice gen. obblig.
100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
102,48	99,26	97,18	99,47	101,72	101,42	100,08	100,63	101,19	100,36
110,27	103,70	108,20	104,69	110,40	108,20	100,51	103,34	102,68	101,27
102,48	100,36	100,13	98,94	105,47	103,83	100,52	102,57	101,40	100,70
108,79	100,71	100,59	98,71	105,71	103,54	100,40	102,29	100,40	100,63
107,13	99,16	99,52	98,81	104,30	104,30	104,44	102,55	100,26	100,66
102,81	98,38	96,09	98,71	102,07	103,35	100,43	102,81	100,40	100,71
104,30	101,14	93,77	99,05	100,75	103,12	100,62	103,07	100,40	100,78
105,46	94,64	93,95	95,65	102,64	100,71	100,80	102,84	99,89	100,66
105,52	92,45	86,78	94,02	104,08	100,32	100,86	103,38	99,95	100,98

Notarzano

Le merci e i prezzi

L'attività della Stanza di compensazione nel 1932. - La festa dei miliardi.

La consolante prova di fermezza dimostrata dagli indici dei prezzi all'ingrosso, che contribuisce a dare una nota di ottimismo all'atmosfera dominante la vita degli affari, riflette il brillante contegno delle principali materie prime, i cui mercati mostrano un andamento decisamente sostenuto e di fiducia attesa nell'avvenire.

Sistemati i problemi finanziari più urgenti

Roosevelt agisce ora con più calma attuando progressivamente i suoi programmi di difesa dell'agricoltura. I prezzi non rappresentano essi stessi il malessere economico, ma non ne sono che un sintomo; si abbandona perciò il pericoloso proposito di tendere al loro aumento con una artificiosa rarefazione dei mercati, e si studiano piani per intervenire direttamente sui processi di produzione. Su questa base è concepita la nuova legge agricola americana che la Camera dei rappresentanti ha già votato e che sarà molto probabilmente adottata dal Senato con poche modifiche. In virtù di questa legge circa 700 milioni di dollari del fondo di credito agricolo saranno utilizzati per migliorare le condizioni degli agricoltori cotonieri: saranno pure applicati i punti più importanti del piano Smith. La metà più prossima cui tende Roosevelt è di raggiungere i prezzi di anteguerra, ciò che per il cotone equivarrebbe a 12 cents la libbra. Per riflesso di questi provvedimenti il mercato cotoniero, che nella prima settimana di aprile si manteneva poco attivo, segnò nei giorni successivi una buona agitazione, con ripresa nelle quotazioni e considerevole volume di affari. Le notizie circa l'acreaggio preparato per la prossima stagione sono tutt'altro che di natura rialzista, ma tutte le speranze sono concentrate nell'opera del Governo.

Osservando la posizione relativa di New York e Liverpool è curioso rilevare come, nonostante le continue voci inflazionistiche che arrivano d'oltre Atlantico, i prezzi quotati sul mercato inglese si mantengono più elevati di quelli a New York. La parità è andata ristabilendosi negli ultimi giorni, ma esiste tuttora uno scarto tra i due mercati superiore al consueto.

Indici dei prezzi all'ingrosso (oro) media 1927-1929 = 100

Data	Italia	Francia	Inghilterra	Germania	Stati Uniti
1930 media	82,9	87,7	83,5	90,1	89,8
1931 >	88,6	73,7	65,1	90,2	74,2
1932 >	61,7	64,8	48,3	89,8	64,1
> giugno	60,1	65,5	47,5	86,9	61,9
> dicemb.	58,8	61,7	44,6	86,7	60,7
1933 gennaio	58,5	61,4	45,3	85,8	58,6
febbraio	57,6	61,9	45,7	85,9	57,5
marzo	56,9	61,5	45,4	85,9	58,4
aprile 1	55,7	61,3	45,0	85,4	58,4
2	55,7	—	45,2	85,6	59,1

primavera potrà essere compensato in gran parte dalle scorte in possesso dei produttori. La domanda da parte dell'industria è limitata: i mulini comprano per il fabbisogno immediato nell'attesa di una eventuale reazione.

Merita di essere segnalato il rinnovato fermento intorno ai progetti di rivalutazione dell'argento. Anche a questo proposito Roosevelt ha un piano e si dice che nelle conversazioni in corso con Mac Donald si starebbe studiando la possibilità di ottenere un rialzo nel prezzo dell'argento prima della Conferenza Economica Mondiale. A questo scopo si proporrebbe un aumento nell'uso delle monete d'argento e in altri impieghi industriali, con una contemporanea diminuzione della produzione mediante accordi col Governo Indiano. È significativo il fatto che i filatori di Manchester avrebbero invitato il Governo a prendere una iniziativa internazionale per la rivalutazione dell'argento che permetterebbe di aumentare il potere d'acquisto in India e nell'Estremo Oriente.

Può interessare in proposito la seguente statistica che mostra le quantità affluite sui mercati...

	(migliaia di onces)		
	1932	1931	1933
dalle miniere	160,6	193,8	246,8
da smonetizzazione	32,7	33,5	42,0
dal Gov. Indiano	24,0	35,0	29,5
Totale	207,2	262,3	318,3
e i correlativi sbocchi:			
verso l'India	12,0	57,0	94,5
» la Cina	40,0	59,0	137,0
» la Germania	22,8	28,2	8,0
Consumo industriale	30,5	40,5	35,2
Monetizzazione (Germania, Messico, Jugoslavia, S. U.)	47,7	21,1	6,1
Altri sbocchi	54,7	56,5	37,2
Totale	207,2	262,3	318,3

Si ritiene che, in considerazione anche dell'attuale buon andamento delle materie prime, non sia da escludersi una rinnovata richiesta di argento, e dato che la maggior parte delle scorte si trova in mano di più abili banchieri e cambiisti dell'Estremo Oriente che sapranno rapidamente scontare gli elementi in favore del prezzo del metallo, si crede non sia improbabile un prossimo rialzo.

Ricordiamo, per chi segue i consueti indici all'ingrosso, che i dati riguardanti l'Italia hanno subito in questi giorni una profonda trasformazione di carattere metodologico: dall'ottobre dello scorso anno, allorché fu abolito il corso ufficiale dell'oro, per ottenere gli indici in oro si era praticato il sistema di operare la conversione col dato fisso di 366,62 rappresentante il rapporto (rispetto a 100) tra la parità aurea della lira prebellica (peso in oro) e la corrispondente parità della lira attuale.

Con questo sistema però la situazione effettiva veniva falsata e perciò alcuni studiosi si interessarono presso l'Istituto Centrale di Statistica affinché si adottasse un metodo diverso. Accogliendo la proposta, è stato disposto che il C. P. E. di Milano operasse il calcolo dell'indice in oro, in base al cambio del dollaro. Tutta la serie statistica muta dall'ottobre dello scorso anno e ne risulta una sensibile diminuzione.

La conoscenza delle colossali cifre di movimento della Stanza di Compensazione di Milano, che ammontano al 50 % di quelle complessive di tutte le undici Stanze del Regno, può portare a due ordini di constatazioni: agli operatori di borsa fa pensare che è un nuovo elemento non trascurabile da portare all'Agente delle Imposte, per persuaderlo che i tempi son, purtroppo, cambiati; agli estranei porta un notevolissimo contributo per la conoscenza della crisi in tutte le forme dell'attività del Paese.

Gli associati sono 208 (dal massimo di 277 nel 1925) e sono per la maggior parte banche ed operatori di borsa (agenti di cambio, commissionari) e pochissime società commerciali.

Per la verità, se si pensa che gli associati erano nel 1913 176, si può concludere che la Stanza di Compensazione non ha avuto un grande sviluppo in questo periodo che ha visto compiere passi da gigante in altre forme dell'attività economica della nostra città. E pur tenendo conto che il totale delle operazioni è passato nello stesso periodo da 26 a 232 miliardi, se si calcola il diverso valore della lira, ci si persuade che l'avvenire di questa geniale istituzione può assistere a notevoli sviluppi.

Tale convinzione vien rafforzata dall'andamento delle operazioni in questi ultimi anni. Per pura curiosità ricordiamo che l'inizio dell'attività della nostra Stanza di Compensazione si è avuto nel 1882, il 9 di Ottobre e nell'esercizio 1882-83 i 75 associati hanno compiuto operazioni per meno di un miliardo. Da allora al 1926 è stato un continuo crescendo, con qualche arresto. Così dal 1889 si è giunti al 1896 per raggiungere la stessa cifra di 9 miliardi (la massima contrazione si ebbe nel 1891 per un 30 % rispetto al massimo). Poi riprese l'ascesa con uno sbalzo alla fine del secolo, per segnare il passo ancora fino al 1905, nuova cifra record di oltre 15 miliardi. E si sale fino allo scoppio della guerra Durante questa, i dati non sono più confrontabili, per via delle sistemazioni parziali di Borsa.

Nel dopo guerra, aumenta il numero degli associati e si moltiplicano i miliardi d'operazioni: 1919: 128; 1920: 297 e su, su, fino ai 748 miliardi del 1926, quando a tutti pareva impossibile continuar a lavorare con quel crescendo, quando a tutti pareva logico guadagnare con quel crescendo. Decreti De Stefani, discorso di Pesaro, rivalutazione della lira, crisi mondiale, ed ecco il 1927 con 354 miliardi, il '28 con 320, il '29 con 350 (boom americano ed ascesa dei prezzi e ripresa d'attività pure da noi), il '30 con 339, il '31 con 333 ed il '32, con un'altra violenta contrazione a 232 miliardi, e cioè poco più del 30 % del lontano 1926.

Gli ostacoli alla speculazione, che hanno scoraggiato la decrescente attività dei mercati, hanno certo influito a ridurre il lavoro della Stanza di Compensazione, come le modificate condizioni del mercato del danaro, hanno in lieve misura compensato colle obbligazioni la contrazione del movimento in azioni.

Cifre sempre interessanti, che dicono nel loro eloquente ed incisivo linguaggio, la gravità della crisi che speriamo di avere ormai superato. E se così sarà, le cifre incominceranno a salire e dal loro fantastico movimento, rinasceranno speranze e illusioni.

Il ridotto raccolto di grano

Una tendenza più decisamente ferma ha avuto il mercato granario che ci ha fatto assistere a un accentuato rialzo di prezzi a Chicago, specialmente in conseguenza della stima ufficiale sul raccolto invernale, che indica 324 milioni di bushels, assai inferiore al previsto, contro una stima di 458 milioni di bu. il 1° aprile 1932 e un raccolto finale del 1932 di 462 milioni di bu.

Il Dipartimento dell'agricoltura, commentando il proprio rapporto, giudica che lo stato delle colture sia uno dei peggiori che siano stati registrati in questo periodo, ciò che fa prevedere un raccolto inferiore a quanti se ne ebbero in questo secolo, eccetto il 1904. Se queste stime verranno confermate entro questi giorni se le condizioni atmosferiche, tendendo al meglio, non agevoleranno le coltivazioni è probabile che il movimento continui e che i rialzi si consolidino. Effettivamente la situazione statistica appare migliorata e i provvedimenti di Roosevelt potrebbero agevolare la ripresa: per ridare al grano il potere d'acquisto prebellico il prezzo dovrebbe risalire a circa 94 cents. Si constata però una certa prudenza negli operatori. Si dice che il diminuito raccolto attuale ed eventualmente quello di

Parker Duofold

In vendita presso i migliori Rivenditori del genere. Concessionari per l'Italia e Colonie: ING. E WEBBER & C. Via Petrarca 24 - Milano

L' "illuminato opportunismo," del piano Keynes conquista nuovi proseliti in Inghilterra

(Così scrive, da Londra, Carlo Pagni)

Toccò a Snowden, ministro delle finanze di un governo laburista, dare dei punti ai conservatori in fatto di ortodossia finanziaria in occasione di due dei più famosi bilanci dello Scacchiere. Su Chamberlain, conservatore, cadrà forse il compito di iniziare una fase di finanza avventurosa. Ironie della politica, non nuove nella storia dell'Inghilterra, dove l'arte di governo pare più che altrove intonata a criteri di empirico realismo e trascendere i programmi di partito e le personali inclinazioni dei Ministri.

Quasi un secolo fa, Cobden e le « teste rotonde » convertirono i conservatori al libero scambio dopo anni di paziente e tenace lavoro; oggi il « physique du rôle » di apostolo del nuovo verbo sta per assumerlo J. M. Keynes. Borsa, ha accennato ai punti del piano da lui proposto, che con indovinata espressione è stato definito « una politica di illuminato opportunismo » da uno dei suoi fautori. Piano ardito, e, secondo i canoni della finanza ortodossa, interamente eretico. Un bilancio che non bilancia è infatti poco meno di una contraddizione in termini: e tanto più perché — si ricordi — il Keynes non solo propone l'accensione di prestiti per far fronte a spese addizionali in lavori pubblici a stimolo della produzione, ma consiglia anche di ridurre la pressione tributaria mediante sospensione del fondo di ammortamento del debito pubblico e col finanziamento via prestiti di spese oggi coperte da introiti fiscali. E, nelle parole stesse di Keynes un esempio di « bold planning », uno schema audace, che egli vorrebbe — per di più — fosse messo in atto immediatamente per consentire il massimo effetto.

Naturalmente, non è in un paese di forti tradizioni come l'Inghilterra che proposte di tal genere possono passare lisce. Molte critiche sono apparse sui giornali nei giorni scorsi — in equa bilancia con le approvazioni — da parte di tenaci assertori della finanza prudente. « Primum vivere, deinde philosophari »: l'aurea massima di equilibrio vitale sembra, con mutato oggetto, il loro criterio. Prima sistemate il bilancio, e poi fate quel che volete. E se non lo sistemate, non isperate mai riveder tempi prosperi. Questa convinzione e questo monito stanno alla radice delle vibranti proteste levatesi da varie parti. Cito, tra le più « forti » quelle di Francis W. Hirst, di Sir Ernest Benn e del deputato Jan Horobin.

D'altra parte nuovi autorevoli consensi alla tesi Keynes, come quelli di Sir William Dampier e di Sir Basil Blackett (quest'ultimo uno dei direttori della Banca d'Inghilterra) si sono aggiunti ai già detti la volta scorsa. E Keynes non ha certo disarmato, né ha mitigato le sue proposte: anzi le ha rincaricate ribadendole e precisando meglio le linee di azione, e soprattutto raccomandando che si agisca senza ritardo.

Ma un apprezzamento concreto della forza delle sue considerazioni sarà solo possibile quando il Parlamento avrà ripreso i lavori dopo le vacanze pasquali, il 25 corrente, per discutere subito il Bilancio.

Già che siamo in tema di bilancio, conviene esaminare i risultati dell'esercizio chiusosi il 31 marzo scorso e ora pubblicati. Le entrate effettive sono state inferiori di 22 milioni di sterline alle entrate previste.

Delle diverse voci, gli introiti doganali e le accise, benchè minori dei previsti di 11,8 milioni, superarono di 32 milioni gli analoghi introiti nell'esercizio precedente.

Non così il gruppo delle « entrate interne », che comprende imposte e sovrimeposte sul reddito, imposte sui trasferimenti, sulle successioni e sui beni fondiari; il cui gettito è diminuito di 15,5 milioni rispetto al previsto e

di 37,9 milioni in confronto all'anno prima. E ciò, notisi, nonostante le imposte di successione abbiano fruttato 12 milioni oltre lo sperato, per il passaggio a miglior vita di un inconsueto numero di ricchi durante gli ultimi dodici mesi. Se tale contrazione si spiega agevolmente col corrispondente contrarsi dei redditi nel perdurare della stasi economica, essa d'altra parte avverte che i limiti di elasticità fiscale — il punto cioè oltre il quale l'applicazione delle imposte produce introiti decrescenti — non sono lontani, e sembra fornire qualche validità agli argomenti degli « espansionisti » che vorrebbero in pari tempo una riduzione del carico tributario o per meglio dire, una differente distribuzione del carico nel tempo e tra i contribuenti.

Quanto alle spese, vi è stato un aumento di circa 11 milioni di sterline rispetto alle previsioni: risultato di aumenti nelle spese per i servizi, e di una riduzione nel conto di ammortamento del debito pubblico interno (28,9 milioni in cifra tonda) — riformato secondo le nuove leggi del 1928 e del 1931 — che si bilancia quasi esattamente col pagamento di 28,9 milioni di sterline fatto lo scorso dicembre agli Stati Uniti in conto debiti di guerra. Ma tenuto presente che tale pagamento non era previsto in bilancio — in quanto avrebbe dovuto coprirsi con introiti per riparazioni, venuti meno in seguito ai nuovi accordi — e che d'altra parte il servizio per l'ammortamento del debito interno avrebbe dovuto essere di 32 e non di 17 milioni a tenore del piano di ammortamento originario, e che quindi per questa voce la spesa andrebbe aumentata di 15 milioni, il deficit contabile risulterebbe di circa 18 milioni così dimostrato:

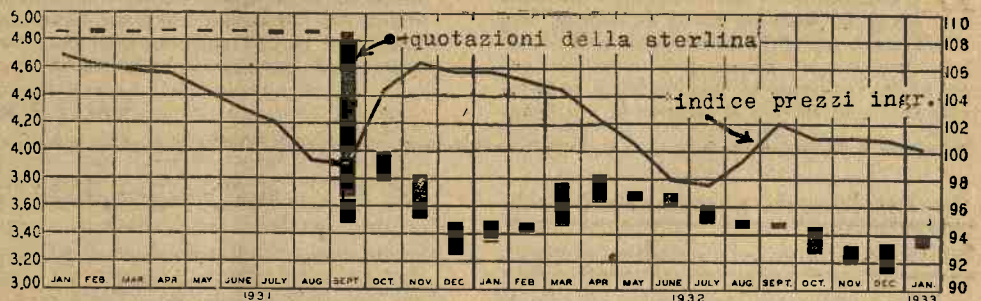
totale spese	Lst. 777.070.000,--
totale entrate	» 744.791.000,--
	differenza Lst. 32.279.000,--
- pagam. agli S. U.	Lst. 28,9
+ diff. tra ammort. del deb. pubbl. attuato e lo stanziamento nom.	» 15,0
da sottrarre	Lst. 13.900.000,--
disavanzo	Lst. 18.379.000,--

In confronto dell'esercizio precedente le spese sono aumentate di 19 milioni; nel capitolo delle spese ordinarie per servizi; il che pure si spiega col prolungarsi della crisi e delle provvidenze da questa rese necessarie.

La situazione industriale, in complesso, non è migliorata nel 1932. Delle maggiori industrie solo le manifatture di cotone mostrarono qualche progresso nella prima metà dell'anno passato, in gran parte per effetto dell'aumentata capacità di concorrenza fornita dalla svalutazione della sterlina. Ma quando il gold standard fu abbandonato anche dal Giappone, e lo yen rapidamente discese dai 36 denari della parità a meno di 15 denari, tutto o quasi il miglioramento è sfumato. Oggi non soltanto i mercanti asiatici sono invasi dalla produzione giapponese, ma anche l'Africa orientale e occidentale e persino paesi lontani come l'Argentina ne sono fortemente influenzati. Stato di cose che ha determinato, come dico più ampiamente in altro articolo su « L'industria Lombarda », reazioni di tipo imperialistica-protezionista da parte dei cotonieri di Manchester.

Per il carbone, l'anno scorso è stato raggiunto il non invidiabile record del minimo di prodotto e di esportazione dal 1898.

L'industria pesante langue per mancanza di ordinazioni. Si sperano miglioramenti dalla progettata riorganizzazione dell'industria, secondo lo schema preparato del Comitato Nazionale per il ferro e l'acciaio e in questi giorni pubblicato, che propone di costituire una « Iron and Steel Corporation », organo centrale cui spetterebbe di coordinare l'attività di una dozzina circa di associazioni di categoria, e di promuovere fusioni tra ditte, negoziare contratti, eliminare la produzione soverchia, spingere l'esportazione e comporre eventuali dispute tra le dipendenti associazioni. La Corporation non tratterebbe direttamente colle ditte, ma solo colle Associazioni: e ciò, insieme al fatto che — stando alle proposte — essa sarebbe sprovvista di poteri legali per obbligare gli aderenti al rispetto dei suoi deliberati, dà adito a un certo scetticismo nei commenti della stampa. Riserbo giustificato dall'esperienza di altri tentativi analoghi, fra cui



Quotazioni della sterlina (in termini di dollaro) e andamento degli indici dei prezzi all'ingrosso in Inghilterra (Board of Trade, 1913 = 100); raffronti con le curve delle quotazioni dei titoli minerari aurei e degli altri principali titoli (Scala a sinistra, dollari; a destra, in alto indice dei prezzi, in basso indici delle quotazioni azionarie).

quello del Comitato per la riorganizzazione dell'industria carbonifera istituita nel 1930, che può muovere solo ora i primi incerti passi verso la regolamentazione delle miniere, ostacolato dalla resistenza tenace di molti proprietari.

Pure i cantieri navali hanno toccato l'anno scorso il minimo di attività, producendo solo un terzo di quanto fornirono nel 1931. Ma qui, a differenza delle altre industrie, si è notata recentemente una notevole ripresa, tanto che si stima che la produzione nel 1.º trimestre di quest'anno superi la produzione di tutto l'anno 1932. Si tratta però sempre di attività molto ridotta rispetto alla capacità di produzione: l'anno scorso infatti, vi fu lavoro solo per il 5 per cento dei cantieri del paese, e in dicembre oltre il 63 per cento delle maestranze normalmente addette all'industria erano disoccupate.

La produzione automobilistica è stata alquanto incoraggiata da aumenti di esportazioni.

Le ferrovie soffrono dell'effetto combinato di tutte le riduzioni di attività delle industrie, di un livello di salari troppo alto e della concorrenza degli altri mezzi di trasporto. Quanto ai salari, viene osservato che mentre prima della guerra, su un reddito netto di 92 milioni di sterline, solo 47 milioni erano distribuiti in salari, oggi sono 74 milioni di salari che gravano su un netto di 100 milioni. Recenti accordi tra le Compagnie ferroviarie e le trade unions hanno però alleggerito alquanto il carico, consentendo le unioni operaie a riduzioni dopo trattative non facili, specie in Irlanda dove è da poco terminato lo sciopero che durava da 10 settimane e che non è andato scevro da violenze e danni al materiale ferroviario.

Una più equa ripartizione del peso tributario e la coordinazione tecnica tra ferrovie e autotrasporti è stata suggerita nella relazione preparata sei mesi fa da un apposito Comitato diretto da Sir Arthur Salter per rimediare agli effetti della concorrenza degli autotrasporti alle Ferrovie, concorrenza favorita appunto da un favorevole trattamento fiscale e da meno rigide norme di esercizio.

Il disagio dell'industria si riflette sull'impiego di mano d'opera. La disoccupazione ha toccato il massimo nel gennaio scorso, il numero dei fuori d'impiego iscritti alle casse di assicurazione essendo salito, nelle rilevazioni del 23-1-33 a 2.900.000. Ossia 91.000 più del settembre 1931 e 175.000 più del gennaio 1932. Però si è avuta in seguito una riduzione, a 2.776.184 il 20 marzo, 80.454 disoccupati in meno: miglioramento che, se anche è da attribuire in larga misura a cause stagionali, dà motivo di conforto e di incoraggiamento.

L'opinione pubblica e l'atteggiamento dei produttori non sembrano però inclinati verso la fiduciosa attesa di sviluppi naturali. Anzi, per dirla colle parole dell'Economist, cresce ogni giorno più imperiosa, nel pubblico, l'esigenza di una politica positiva. « Se vogliamo salvare la nazione le sue finan-

ze, la sua moneta, dobbiamo a ogni costo scuoterci, mettere in moto il commercio interno e quello internazionale, anche se si debbano correre dei rischi ». Avvertimento che se in parte si affianca al « piano Keynes » (« il tempo delle cieche economie è passato » reitera l'Economist) lascia d'altronde capire che molto si attende dalla sospirata Conferenza Economica, che ora pare finalmente a tiro.

L'Inghilterra d'oggi è, non ad una svolta (la svolta la prese nel Settembre 1931 quando disse arvederci all'oro) ma a un bivio.

O la situazione internazionale si aggiusta, e allora si potrà tornare al punto di partenza (pre crisi) o poco distante, allargando il commercio internazionale, ripristinando la valuta aurea (evento di cui gli ambienti finanziari dimostrano ora un rinnovato desiderio, acuito dalle compere di oro effettuate dalla Banca d'Inghilterra, apparentemente foriere di un piano di operazioni alla riconquista del gold standard). Oppure, la situazione rimanendo torbida, perdurerà il nazionalismo economico aggressivo-difensivo, cresceranno probabilmente le tariffe doganali (la Empire Industrial Association, organizzazione degli industriali, ha già messo le mani avanti chiedendo in un suo recente manifesto un « esperimento più esteso » delle vigenti tariffe) e lo spezzettamento del mondo in compartimenti stagni potrà vedersi non solo nei rapporti tra nazioni, ma benanco tra regione e regione, città e città di uno stesso stato. Non mancano, neppure di questo, indici embrionali. (Ad es. la richiesta fatta dal Consiglio per lo sviluppo industriale del Lancashire al Primo Ministro per un trattamento di favore alla regione stessa, mediante sussidi governativi a nuove industrie che necessino previo apprendistato delle maestranze. Altro esempio, la creazione del Consiglio per l'utilizzazione del carbone, che oltre le funzioni di propaganda per il consumo del combustibile ha il precipuo compito di difendere gli interessi carboniferi del Lancashire contro quelli dello Yorkshire e dei Midlands).

E anche per coloro che hanno fede nella riuscita finale della Conferenza (« Fede che sembra ora colorare pateticamente ogni previsione e ogni dichiarazione in materia economica, come nota la rivista « Round Table ») il cammino non appare cosparso di rose.

E' convinzione ragionevole e generale — almeno da questa parte dell'Atlantico — che prima di poter sistemare il lato economico della situazione internazionale occorra disporre in modo definitivo le questioni degli armamenti e dei debiti interalleati verso l'America. Ma potrà questo « ordine del giorno » essere osservato? Anche se l'annunciata visita di Mac Donald e Roosevelt nei prossimi giorni fa sperare sostanziali chiarimenti, sembra azzardato attendere dal colloquio la parola finale in fatto di debiti. E la questione degli armamenti è ancora nel limbo dell'incertezza, nonostante i lusinghieri recenti sviluppi. Chi vivrà vedrà, insomma. E' tutto quel che può dirsi ora.

Carlo Pagni

Aspetti formali e sostanziali della « politica finanziaria produttivistica »

(Continuaz. da pag. 7).

entusiasmi eccessivi per certe forme d'intervento finanziario dello Stato nel campo produttivo, di pura derivazione « inflazionistica, » sarebbero frutto di un superficiale valutazione delle conseguenze economiche e sociali alle quali può portare una politica fiscale che stimoli artificialmente e innaturalmente la produzione, per sopprimere al difetto di condizioni ambientali di sviluppo ed al difetto di nuovi capitali d'investimento, fenomeno che oggi si verifica quale conseguenza diretta della crisi economica.

Se un sensibile vantaggio fiscale può indurre qualche capitalista — purchè il vantaggio sia localizzato — ad impiegare un capitale inoperoso, per appropriarsi di un extraprofitto, reso possibile dall'esonazione fiscale, altre determinanti occorrono per l'auspicato superamento dell'attuale fase di congiuntura. D'altra parte la politica finanziaria dei vari Paesi del mondo risente attualmente in misura troppo notevole delle condizioni di dissesto dei bilanci pubblici, per poter efficacemente favorire la ripresa economica, in senso « produttivistico », mediante la riduzione delle spese e la contemporanea riduzione della pressione, in senso assoluto.

CONTABILITA' MECCANICA

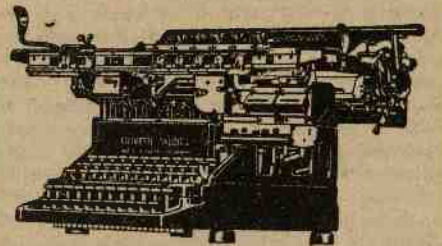
OLIVETTI presenta 4 modelli di macchine contabili. Di questi, la OLIVETTI Mod. 52 è la più completa, e si presta in modo incomparabile alle più complesse applicazioni, specialmente bancarie.

OLIVETTI

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

Servizio organizzazione

Via Palermo, 1 MILANO Telefono 81-202



AGENZIA FINANZIARIA ITALIANA

Roma - Via Giorgio Baglivi n. 3 - tel. 863.498

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

GRATIS. - L'Agente pubblica gratuitamente alle società abbonate le deliberazioni delle Assemblee, ed anche un largo riassunto delle Relazioni annuali del Consiglio di amministrazione.

Abbonamento annuo L. 200 per l'Italia e L. 300 per l'estero - esce quattro volte alla settimana.



CHI NON DIGERISCE BENE
prenda la

PEPTOPROTEASI

dell'ISTITUTO
SIEROTERAPICO
MILANESE

che determina una vera
digestione anche nello
stomaco malato e lo
ritorna alla sua funzio-
nità normale.

L. 9 in tutte le Farmacie

La Farmaceutica - Milano

Il "do-ut-des", dell'America di fronte all'Europa

Mentre i giornali giocano ad indovinare sul possibile saggio del dollaro rispetto all'oro (è sempre notevole, nell'opinione pubblica e in gran parte del Senato americano, la «speranziosa» d'una svalutazione o comunque di un movimento inflazionistico, proprio come finora avevano fatto congetture sulla sterlina, e, nelle ultime settimane, sul marco tedesco), Roosevelt evita di parlare della propria politica rispetto a quelle che sono le trattative di «primo piano», le trattative con i grandi Paesi europei.

Il «puzzle» è incatenato: Roosevelt non vorrebbe accordare sul tema «debiti» una contropartita, se prima non si è bene assicurato che i Paesi europei attuino triplice disarmo — doganale, militare, monetario; — e d'altra parte Inghilterra e Francia non faranno tanto facilmente delle promesse in questo senso ove non siano certi di essere esauditi sulla questione dei debiti. Il *do-ut-des* diventa complicato, e le trattative di Washington hanno l'incarico di risolverlo con una certa urgenza in tutti i particolari essenziali, giacché il 15 giugno (data del versamento della quota dei debiti) si avvicina, e la Conferenza economica internazionale non può esser tenuta se prima la via non sia sgombra dall'ostacolo dei pagamenti antieconomici, vero cavallo di Frisia sulla strada della convalescenza del dopoguerra.

C'è, per gli Stati Uniti, un compito d'una vastità imponente, in cui il problema interno si sovrappone e si confonde col problema internazionale: riprova, se ce ne fosse il bisogno, dell'assurdità delle autarchie economiche, oggi di moda.

Gli Stati Uniti sotto la valanga dei problemi interni ed internazionali. - Mentre a Washington si studia la soluzione del triplice disarmo: doganale, militare, monetario.

che si attende dalla Rec. Fin Corp., sia per l'aiuto ai disoccupati, sia per l'intervento nei piani agricoli, sia infine in vista d'una riduzione dei crediti di guerra; e l'aiuto alle finanze locali degli stati discesi, la riorganizzazione delle ferrovie, ecc.

Gli indici economici continuano intanto a delineare una situazione depressa: (1923 = 25 = 100, elimin. variaz. stagion.).

	febr. '32	lugl. '32	ott. '32	febr. '33
prod. manifatt.	68	57	65	62
prod. mineraria	78	64	74	77
contratti ediliz.	27	27	29	48
occupaz. industr.	67.7	58.3	61.1	59.4 (Gen.)
salarii pagati	53.5	39.6	43.5	39.2 (Gen.)
carr. ferr. caric.	62	51	65	54
vend. grandi magazz.	78	67	77	61

Il Dipartimento dell'agricoltura, ha compilato un indice dei prezzi agricoli, e di quelli manifatturieri. Facendo il 1909 = 14 = 100, i prezzi agricoli scendono a 52 nel giugno 1932 ed a 49 nel febbraio 1933, mentre i prezzi dei prodotti manifatturieri passano da 110 a 104 alle stesse date: questi dati bastano ad illustrare quanto sia ridotto il potere d'acquisto degli agricoltori in termini di manifatturieri. Si aggiunga che uno dei principali cespiti di imposte, quelle sugli agricoltori, è sempre assai alto: da un indice 267 nel 1929 passa a 250 nel 1931, e a 215 nel 1932. Il debito ipotecario degli agricoltori passa da 3,3 miliardi di dollari nel 1910 a 9,5 nel 1928, e raggiunge oggi gli 8,5 miliardi di dollari, oltre a 3,5 miliardi di altri debiti non ipotecari. Il valore dei terreni nel 1932 è calcolato al 50% del 1920, e circa al 10% al disotto del livello del 1912-14. Il peso di interessi è calcolato di 500 milioni annui di dollari, ed il totale delle imposte sulle proprietà agricole ammonta a circa 600 milioni di dollari. Il rapporto del Dipartimento dell'agricoltura conclude proponendo «volontari aggiustamenti» dei debiti agricoli ed un finanziamento principalmente attraverso le Federal Land Banks e la Rec. Fin Corp. «con il minimo di pesi per il Tesoro». Ma siccome è noto che si richiede alla R.F.C. un allargamento di azione (quindi una maggior indulgenza nella concessione di crediti e maggiori fondi a disposizione), non si può determinare fin d'ora quale sarà questo «minimo di pesi» da attribuire — in ultima analisi — al Tesoro federale. (La R.F.C. ha concesso al 21 marzo, cioè in 13 mesi di vita, oltre 2 miliardi di dollari di crediti, di cui 1 miliardo alle banche e 300 milioni alle ferrovie, mentre soltanto 200 milioni sono stati concessi a 40 Stati e due territori).

In questi giorni, poi, la Camera dei rappresentanti ha approvato il *bill* relativo all'emissione di due miliardi di dollari di obbligazioni federali 4%, mutabili a vista contro crediti ipotecari. E si parla ora della consolidazione eventuale dei debiti a lunga scadenza, mediante l'emissione di 6 miliardi di dollari di obbligazioni ad un saggio del 3%; operazione criticata ai tecnici, che si preoccupano sia del saggio troppo basso, sia dell'esclusione dei debiti a breve scadenza. Comunque altre emissioni pubbliche di debito fluttuante sono inevitabili, e il consolidamento di quello attualmente esistente viene invocato: il che

dà origine a problemi finanziari difficili, e di cui non è dato prevedere gli effetti ultimi.

Frattanto, la politica aurea degli Stati Uniti sembra intonata verso il mantenimento di misure di emergenza, sia pure attenuate (l'*embargo* sull'oro non è del tutto tolto), e qualcuno trae previsioni ottimiste da queste cautele (si pensa che Roosevelt abbia intenzione di non deflettere dalla parità aurea attuale), mentre altri le interpretano nel senso di una politica aurea meno ortodossa. Comunque, tutti pensano che i provvedimenti attuali siano transitori, non potendo a lungo mantenere, in un Paese come gli Stati Uniti, una «regolazione» dei cambi tanto stretta. Ragione di più per pensare che Roosevelt sia pressato da questa situazione per solleciti accordi di carattere monetario con gli altri grandi Paesi: ogni decisione sulla politica aurea dipende infatti non soltanto da fattori interni, ma da fattori internazionali, e una volta di più lo «splendido isolamento» deve piegarsi all'interdipendenza economica mondiale.

Anche una politica di aumento di prezzi non può essere concepita dagli Stati Uniti in perfetto isolamento: deve essere — quando sia possibile, il che è assai dubbio — concordata con gli altri Paesi, studiata nelle interdipendenze tra prezzo d'un prodotto e prezzo di un altro prodotto, tra mercato e mercato, ecc. Circa e rigira, si torna alla necessità di accordi con l'Europa.

Concludiamo. Mai, come in questo momento, le borse di tutto il mondo attendono da Washington la parola che le rianimi, e forse mai panorama di maggior vastità fu presentato ai generali responsabili delle sorti di gran parte dell'economia mondiale, sì che i problemi sono infiniti e il rischio di cadere in circoli viziosi è sconfinato. Ma, a costo di sembrare paradossali, non riusciamo ad essere pessimisti. Appunto perchè ci troviamo di fronte a problemi la cui soluzione non può essere univoca ma complessiva, molti sono i fattori che potrebbero aiutare le vie d'uscita, dato il sincero tono di buona volontà che anima i capi delle grandi Nazioni, in un momento in cui le forze economiche, per quanto a lungo contenute dai più svariati provvedimenti legislativi, sembrano ricondurre lentamente a nuovi equilibri.

m. m. m.

Notizie della borsa di Milano

NOMINA DI RAPPRESENTANTI ALLE GRIDA.

Giovanni Bianchi per l'Agente di Cambio Giacomo Corti (Decreto Ministeriale 3-4-33, N. 1345).
Angelo Camagni per l'Agente di Cambio Gastone Tedeschi (Decreto Min. 3-4-33, N. 1346).

RICHIESTE DI NOMINE DI RAPPRESENTANTI ALLE GRIDA.

Antonio Melchiorre per l'Agente di Cambio Roberto Grassi.

NUOVE DITTE COMMISSIONARIE IN BORSA.

Soc. in Acc. C. Zoppi e C. in persona del Rag. Costantino Zoppi.

RICHIESTE DI SVINCOLI DI CAUZIONI.

Banca Commerciale Italiana - Credito Italiano - Banca Italiana di Sconto (Istituto per la ricostruzione Indus) - Banca A. Prandoni e C. - Banca Cesare Ponti - Banca E. Manusardi e C. - Banci Rasini di Borghi Ressi e C. (Per cessazione del diritto di accesso alle grida. R. D. L. 30 giugno 1932, N. 1815).

DIRITTO CONSIGLIARE SULLE TESSERE DI OSSERVATORI ALLE GRIDA.

Con R. D. 13 Marzo 33 è stato fissato in L. 1000 il diritto da corrispondere al C. P. C. per il rilascio delle tessere agli osservatori delle banche autorizzate a frequentare le grida (ridotto a Lire 500 per chi già munito di tessera di Commissionario).

In casa loro, gli americani debbono pensare:

a) *a liquidare la crisi bancaria*, il cui assetto, per la verità, è stato assai meno severo di quanto a prima vista si potesse prevedere, ed esige — se non si vuole un *bis* a breve scadenza — la votazione d'una legge bancaria. Questo «bill», sottoposto dalle autorità bancarie a Roosevelt, implicherebbe la formazione d'un fondo di assicurazione a garanzia dei depositi bancari: è la strada diretta per l'intervento dello Stato, per quanto Roosevelt — a stare alle prime notizie — lo escluda, ed intenda addossare al Federal Reserve System il carico di tale assicurazione. Gli espedienti tecnici non serviranno in ogni modo ad evitare che le indulgenze usate verso le banche riaperte siano pagate da qualcuno; ed è evidente che, in definitiva, questo qualcuno saranno le finanze pubbliche.

b) *ad aiutare gli agricoltori*, ed in genere i debitori: il che fa muovere all'attacco tutti i formulatori di progetti e fa rigurgitare gli uffici del Senato americano di «piani» che vanno dalla deliberata svalutazione del dollaro (un senatore ha già proposto di stabilizzarlo ad un determinato livello, nè un centesimo più nè uno meno), ad un allargamento volontario della circolazione, ad una riduzione legale di una quota di debiti contratti a prezzi alti, alla riduzione delle superfici coltivate coll'intento di far salire i prezzi dei prodotti agricoli (il famoso *farm relief bill*, che continua a sollevare discussioni), e via dicendo.

c) *a combattere la disoccupazione*: a tale uopo Roosevelt ha rivolto al Congresso un messaggio col programma d'azione, che comporta un esteso piano di lavori pubblici, sussidi agli Stati per aiutarli nell'assistenza ai disoccupati, arruolamento di un esercito civile di disoccupati che sarebbero occupati ad altri lavori pubblici. Anche il sen. Wagner ha presentato un progetto per riorganizzare il servizio pubblico di collocamento, per estendere la possibilità di prestiti della R.F.C. e per ridurre alcune imposte sui redditi degli industriali che concorressero a formare fondi di riserva contro la disoccupazione.

d) *a equilibrare il bilancio federale*, che è sotto l'incubo di inderogabili aiuti da fornire sia per un'azione più intensa di salvataggio

Biglietto per l'assemblea

C'è una statistica da fare, che ringiovanirebbe di vent'anni tutti i vecchi statistici e farebbe ringalluzzire tutti i giovani appassionati di cifre. Ma disgraziatamente mancano i dati per una rilevazione. Vorrei paragonare i componenti delle assemblee della grandi anonime in tre periodi: prima della guerra; nel 1925; oggi.

In questa scomposizione del corpo sociale delle grandi anonime, ci sarebbero da trarre conclusioni assai interessanti per l'economista e per il filosofo. La caratteristica delle assemblee è completamente mutata; i « tipi » dominanti son diversi, le masse sono ripartite in maniera differente, le minoranze hanno altro aspetto e altra composizione. Probabilmente è variato anche il numero medio di titoli posseduti da ciascun azionista.

Il « biglietto per l'assemblea », che attesta il deposito dei titoli per esercitare il diritto di voto e di discussione, ha un valore e un sapore diversi tra quello del vecchio azionista incanutito nel conservare e tagliare cedole (ahi, deliziose memorie di un tempo lontano!) e quello del nuovo azionista fremente di dinamismo, audace nelle critiche, ricercatore di scandali o di elementi per il discorso a forti tinte.

Pubblico mutato. Nelle grandi assemblee par di essere ad una « prima » di teatro. Mentre si attende che si alzi il sipario (sipario che resta calato un anno e si alza per poche ore, e pudicamente soltanto a tre quarti), il pubblico addita, come nei processi alle Assise, i grandi avvocati (quanti avvocati!), le signore in pelliccia, qualcuna piacente che preferisce al five-o'clock dei nostri nonni le garbate emozioni del mondo finanziario; e, più in là, dignitosi e complimentosi, i finanzieri più noti; compunte e rigide, invece, le « teste di legno » incaricate di votare con le azioni possedute dai gruppi; esponenti delle minoranze che si sbracciano in qualche discussione accalorata, preparativo scenico per il successivo discorso. Negli angoli deserti, timidi e rassegnati, alcuni vecchi azionisti, con la faccia di onesti redditieri che restano fedeli al « loro titolo », endurcis in un agnosticismo amaro, spettatori silenziosi: le « comparse ».

Lo scenario è più solenne di un tempo: solennità formale, coreografica. Gli azionisti vanno trattati, almeno per un'ora all'anno, come padroni dell'azienda. Non importa se si distribuisca la relazione non più di un quarto d'ora prima di discutere (saggio acume strategico dei capitani di industria), o se si ingigantisca il fantasma dell'agente delle tasse per evitare particolari sull'andamento dell'impresa. In cambio, avrete molto ossequio dagli impiegati

dagli inservienti, e libertà sconfinata di parola. Non importa se il vostro e gli altri discorsi relativi ad appunti da muovere al consiglio d'amministrazione verranno eternati dal notaio rogante con la classica tacitiana frase « dopo alcune osservazioni di azionisti, ai quali risponde esaurientemente il consigliere delegato... » (sintetici, bisogna essere, nell'anno di grazia 1933). In cambio vi consentiranno — privilegio d'una democrazia che sussiste ancora come una singolarità — di votare contro. Magari consentiranno alla vostra foga giovanile di mietere sorrisi ed approvazioni, di citare codici e consuetudini, di fare domande ardite o insidiose: è l'espressione più lampante di una cortesia obietiva che vi si concede, anche se è spes-

so turbata dalla meno cortese richiesta di quanti azioni rappresentate, (i rilievi degli azionisti valgono in ragione dei voti che hanno).

La ragione e il torto, nelle assemblee, dipendono dal numero di voti che voi possedete. Se avete poche azioni, le vostre raccomandazioni sono accolte come quelle del pitocco troppo loquace, vi si lascia intendere che — alla fin fine — potevate risparmiarvi la fatica di parlare.

Quando la rappresentazione è finita, spesso vi chiedete se quel biglietto d'ingresso che vi è costato abbastanza caro non avrebbe potuto essere sostituito degnamente con un biglietto per il cinema o per il circo equestre.

trem.

Capatina nel regno di Daladier

Le condizioni della Francia sono assai cambiate in questi ultimi due mesi, non solo dal punto di vista finanziario e non solo in conseguenza degli avvenimenti di carattere internazionale o per le interferenze di quanto è accaduto negli altri paesi.

Il ministero Daladier, dalla sua assunzione al Governo, ha potuto svolgere una notevole attività in molti campi e le votazioni che gli permettono di restare al potere, gli confermano in misura crescente la fiducia del paese.

Naturalmente i fatti e gli avvenimenti di carattere finanziario son quelli che più attirano la nostra attenzione. Per il crescente estendersi delle dittature anche nel campo finanziario, in tutto il mondo, è ancor più interessante assistere a come si svolge in un paese, che crede di essere ancor democratico, per quanto lo consentano i tempi, il faticoso lavoro per giungere alla soluzione del formidabile problema del bilancio dello Stato. Proprio in questi due ultimi mesi abbiamo assistito alle successive elaborazioni, con tutte le speranze e tutti i timori (più numerosi delle prime) dei contribuenti: cittadini, che oggi tremano per i controlli sui conti correnti bancari, domani tratterranno il respiro per progetti di nazionalizzazione delle assicurazioni, dopodomani crederanno abbandonati tutti i progetti. Ed il deficit aumenta, diminuisce, ma non riesce mai a coincidere con lo zero tanto sperato.

I cittadini si dividono poi in due categorie: i contribuenti, che pare siano relativamente pochi, vorrebbero veder aumentate le loro file attraverso un miglioramento dell'organizzazione tributaria; i contribuenti futuri quelli cioè che da un giorno all'altro possono diventare contribuenti effettivi, vedrebbero con piacere diminuir le spese, e, (perchè no?) ridurre le pensioni e gli stipendi, di più di quanto non sia stato fatto.

A poco, a poco, ecco che si concreta il bilancio, attraverso aumenti d'imposte e riduzioni di stipendi, compressioni di spese; ed infine alcuni miliardi di prestiti.

Nel mese di marzo si è scoperto che la moneta da cinque franchi di nichelio avrebbe portato un beneficio di 900 milioni ed è stata subito approvata la sua creazione. Vi fu poi il prestito per le Poste Telegrafiche e Telefoniche, coperto in una settimana, quello per l'Algeria, subito assorbito, ed infine il 13 marzo si iniziò la sottoscrizione, preventivata in tre miliardi, del nuovo 4 1/2 % a sessant'anni. In dodici giorni vennero raccolti 5.120 milioni, senza che gli Enti pubblici abbiano menomamente contribuito a questo notevole successo. Infine ai primi d'aprile è stato approvato il bilancio, che supera i 50 miliardi, e presenta un deficit di poco più di 4 miliardi. Occorre però ricordare che gli ammortamenti dei prestiti pubblici non sono stati

sospesi e si fanno per tre miliardi e mezzo, cosicchè il vero deficit si riduce a meno di 800 milioni. Perciò, finalmente, l'incubo della Francia è scomparso.

Rimane la situazione economica, che non consente di dormire sugli allori raccolti sul bilancio. Se il mercato del danaro ritorna verso i tassi di pochi mesi or sono (il 29 marzo il tasso dei Buoni del Tesoro a un mese è stato ridotto dal 2 all'1 7/8 %, mentre il primo giorno di marzo era stato portato al 2 %, dall'1 3/4 % precedente) rimane sempre l'ossessionante problema della tesorizzazione dei biglietti. Gli ottantacinque miliardi, o poco meno o poco più di biglietti non diminuiscono, malgrado la giusta campagna della stampa finanziaria, che invitava i cocciuti risparmiatori di carta moneta a sottoscrivere al prestito, con le logiche argomentazioni che il prestito rende ed i biglietti non danno nulla, che prestito e biglietti son emessi dalla stessa Francia. Dal 3 febbraio al 7 aprile la circolazione, insensibile a tutti quei discorsi, aumenta da 84.562 a 85.360 milioni. Si può anche pensare che l'effetto dell'ultimo prestito, su questa voce, non possa essere ancora sensibile, ma, per la verità, non si nutrono eccessive illusioni su questo punto.

I conti correnti sono stati più sensibili all'operazione del prestito e, nello stesso periodo, si sono ulteriormente ridotti da 18.319 a 16.560 milioni. Ricordiamo, però, che da molto tempo si nota questa tendenza. Interessante è invece la ripresa nel Portafoglio della Banca di Francia, che, dopo un lungo periodo di continue contrazioni, nei due mesi in esame, ha ripreso di oltre seicento milioni (da 2.511 a 3.189 milioni), con un aumento, perciò del 30 %. E' un indice di ripresa? La risposta sarebbe negativa, esaminando indici più significativi, quali quelli della bilancia commerciale, per quanto non condividiamo l'opinione dei pessimisti, che vedono nella riduzione delle esportazioni e nell'aumento delle importazioni, i segni evidenti del peggioramento della situazione.

E' innegabile che le esportazioni, nei primi due mesi del '33 si sono ridotte, rispetto allo stesso periodo del '32, da 3.956 a 3.877 mila tonnellate ed in valore, da 3.575 a 3.050 milioni di franchi, e tale contrazione ha colpito tutte le categorie di prodotti, ma l'aumento dell'importazione di materie prime, non può dar speranze per il futuro? Tantopiù che è notevole la contrazione dell'importazione di prodotti lavorati. In complesso le importazioni, nel periodo considerato, son passate da 7.480 a 7.892 mila tonnellate e da 4.741 a 5.205 milioni di franchi, per cui il deficit della bilancia commerciale è salito da 1.167 a 2.155 milioni di franchi.

Jérôme Rias

Per la liquidazione coattiva dei contratti di Borsa la parte che ne ha interesse può, come ho già avuto occasione di dire in argomento nelle precedenti note su « Borsa » (1) valersi, in virtù dell'art. 72 del vigente Cod. di Comm., delle disposizioni di cui ai precedenti art. 67, 68, 69 stesso Codice. Il diritto principale spettante a ciascun contraente, quello cioè di esigere l'adempimento del contratto art. 1165 Cod. Civ.) è integrato in materia commerciale da due diritti collaterali in base ai quali si può pervenire alla risoluzione del contratto o alla sua esecuzione coattiva. Per la storia c'è anzi chi afferma che il Cod. di Comm. abbia in particolare raccolto l'istituto dell'esecuzione coattiva dalle consuetudini di Borsa estendendolo così a tutte le vendite commerciali.

La Legge 20 Marzo 1913 N. 272 sul presupposto che « le formalità prescritte dall'articolo 69 del Cod. di Comm. per la esecuzione coattiva dei contratti, nei quali è essenziale il termine convenuto, erano manifestamente ingombranti per il commercio dei valori il quale esige puntualità massima nell'adempimento dell'obbligazione e semplicità di forma » (2), accolse i voti espressi dagli operatori di Borsa istituendo una speciale procedura per la liquidazione coattiva dei contratti e conseguente rilascio del certificato di credito. Non sono però assistiti dalla disposizione in parola (3) né dalle norme emanate per la tutela delle negoziazioni dei titoli e valori (4), tutti i contratti di borsa conclusi senza intervento di Agenti di cambio o di Istituti od Enti iscritti nell'apposito albo presso la Banca d'Italia e pertanto, per l'eventuale liquidazione coattiva di una parte non esigua dei contratti, si deve far ricorso alle predette disposizioni del Codice di Commercio. Incidentalmente dirò che anche per i contratti conclusi con l'intervento degli Agenti di cambio è ritenuto sia in facoltà delle parti valersi delle predette disposizioni del Codice anziché delle norme contenute nella legislazione di borsa. In verità non appare però quale interesse le parti vi possano aver poiché se si esclude il solo fatto che le operazioni di liquidazione anziché passare attraverso il Comitato Direttivo degli Agenti di cambio potrebbero essere eseguite a mezzo di un Agente di cambio — pubblico ufficiale — e quindi restare forse a conoscenza di un numero più ristretto di persone, senza lasciare alcuna traccia negli atti ufficiali delle Autorità di Borsa, così delle operazioni come dei nominativi dei contraenti, sotto tutti gli altri possibili riguardi evidentemente la parte adempiente ha ben motivo di scegliere e valersi della Legge speciale sia perché molto più spedita e meno formalistica, sia perché i termini per valersene sono più larghi, sia infine perché per la differenza essa può ottenere il certificato di credito da farsi valere contro l'inadempiente con efficacia di titolo esecutivo.

Anche per i contratti conclusi a mente del R. D. L. 20 Dicembre 1922 N. 1607 è stata affacciata la tesi che sia in facoltà della parte adempiente valersi in caso di liquidazione coatta delle disposizioni di cui al decreto stesso o della procedura prevista dal Cod. di Comm. e ciò specie nel caso in cui ne sia stata fatta menzione sul fissato bollato. Non mi pare però che la tesi sia troppo fondata. E' bensì vero, contrariamente a quanto da qualcuno affermato che il fatto della semplice iscrizione all'albo non genera di per sé l'obbligo per l'Ente iscritto di uniformarsi e valersi delle disposizioni del predetto decreto per tutti i contratti di borsa da esso conclusi ma per ovvie ragioni si è indotti a pensare che la scelta delle norme che regoleranno il contratto che si va a concludere siano prescelte e precisate all'atto della conclusione stessa.

Se infatti fosse esatta la tesi del diritto di scelta in sede di esecuzione, anziché di conclusione del contratto, e uno solo dei contraenti fosse iscritto all'albo evidentemente

Le procedure per l'esecuzione coattiva dei contratti di borsa

nel pensiero di un tecnico

la scelta per l'altro contraente di fatto non esisterebbe. Dichiarare in fatti a priori che i contraenti non sono obbligati ad attenersi alla speciale legislazione significa tra l'altro che l'ente iscritto all'albo può anche non ottemperare al deposito della matrice alla Banca d'Italia e da ciò l'esclusione per la parte non iscritta della potestà di valersi senza, si noti, alcun suo concorso in tale esclusione della nuova procedura speciale e dei conseguenti diritti alla stessa connesi. Si potrà obiettare che il contraente non iscritto è in ogni caso soggetto al pericolo che la sua controparte iscritta non ottemperi all'obbligo del deposito con conseguente perdita del diritto alla liquidazione coattiva e rilascio del certificato di credito. Ma ciò, se mai, è un'imperfezione tecnica del decreto che si ripercuote però nel caso anche sul contraente iscritto, ponendolo cioè nella stessa condizione della sua controparte per quanto concerne i benefici di cui sopra oltre a farlo incorrere nella cancellazione dall'albo e nella rifusione del danno eventualmente causato al contraente che, per non essere iscritto all'albo, non poteva provvedere al tempestivo deposito della matrice del bollato.

Inoltre, tenuto presente il particolare trattamento previsto dal decreto del dicembre '32 per la risoluzione del contratto nel caso di fallimento o di ammissione alla procedura di concordato preventivo di uno dei contraenti, come verrebbero stabilite le differenze a debito o a credito delle parti? Si può pensare che la curatela del fallimento, vigile e tenace tutrice degli interessi della massa creditoria lasci allo altro contraente la libera scelta di uno o l'altro procedimento implicanti risultati economici tanto diversi e decisivi per la sorte del fallimento o del concordato?

Del resto la stessa dizione usata dai testi dei due decreti del 20 e del 27 Dicembre 1932 mi pare conforti l'opinione che, quando il contratto abbia i voluti requisiti e sia stato stillato sullo speciale foglietto bollato istituito con i debiti in questione, l'esecuzione dello stesso debba essere soggetta a tutte le disposizioni di tali decreti senza quindi alcuna possibilità di deroga.

Allorché il termine sia uno degli elementi essenziali del contratto la parte che intende ottenerne l'adempimento deve, in forza dell'art. 69 Cod. Comm., chiederlo alla controparte entro 24 ore dalla scadenza. L'inosservanza di tale formalità è considerata rinuncia all'esecuzione e, dirò così, all'adempiente passivo non rimane che la risoluzione del contratto dato che in caso diverso la disposizione si presterebbe a evidenti speculazioni sulle differenze dei corsi successive alla scadenza del contratto.

Accade talvolta che — specie nei contratti di riporto ripetutamente rinnovati — il preventivo avviso dell'una alla altra parte circa la volontà che il contratto sia eseguito alla scadenza e non rinnovato, sia ritenuto sufficiente ed efficace ai fini della liquidazione coattiva di cui all'art. 69 Cod. Comm. sicché

la parte omette di dare l'avviso dopo la scadenza. In tale caso, trascorse le 24 ore dalla scadenza senza che il prescritto avviso sia stato dato, il diritto all'esecuzione coattiva è decaduto. Converterà quindi alla parte incauta cercare — se non vi ostano altre ragioni che possano far preferire la semplice risoluzione del contratto — di rinnovare il contratto stesso ed attendere diligentemente la nuova scadenza.

Si discute pure sulla forma dell'avviso: se cioè basti un semplice avvertimento per lettera raccomandata, telegramma, o sia necessario un atto di significazione o diffida con contemporanea offerta reale del denaro o dei titoli a mezzo di un notaio o di un ufficiale giudiziario. Evidentemente ai fini della disposizione basta che la parte interessata possa dimostrare di aver dichiarato alla controparte la sua volontà di adempere il contratto nelle 24 ore successive alla scadenza ma è consigliabile, ad evitare possibili eccezioni dilatorie, che l'avviso sia dato con l'atto di offerta reale quale miglior prova della precisa intenzione di esigere l'adempimento del contratto.

L'esecuzione coattiva attraverso la compera o la vendita dei titoli oggetto del contratto, — precisa l'ultimo capoverso dell'articolo 69 Cod. Comm. — non può farsi che entro il giorno successivo a quello dell'avviso, salvo gli usi commerciali (5).

Le operazioni debbono essere fatte a mezzo di Agente di cambio, perchè pubblico ufficiale autorizzato a tale specie di atti. In genere si usa però rivolgere la richiesta al competente Comitato di Borsa anche se si tratta di valori ammessi alla quotazione ufficiale in borsa. Se i titoli non sono quotati ufficialmente, la domanda è fatta al Comitato di Borsa il quale, a norma di speciale regolamento, fa precedere la vendita da apposito annuncio pubblicato su qualche quotidiano, sul listino ufficiale della Borsa, e affisso agli albi della Borsa stessa al fine di assicurare, con l'annuncio dell'incanto e la pubblicazione dei dati più salienti per la valutazione dei titoli da vendersi od acquistarsi, il raggiungimento del miglior prezzo attraverso il concorso del complesso delle domande e delle offerte.

La parte che richiede l'esecuzione coattiva del contratto può concorrere all'asta? Senza dubbio, poiché nessun pregiudizio porta il suo concorso all'inadempiente esecutato. Se mai tale concorso gli giova ed anche giuridicamente non è censurabile poiché non va scordato che la vendita o la compera è fatta in realtà per conto dell'inadempiente e non già per chi ha ricorso alla coattiva.

Dell'avvenuta liquidazione coattiva il Comitato di Borsa rilascia apposito verbale dal quale si desumono i risultati della liquidazione stessa. Tale verbale, unitamente al fissato bollato che comprova l'esistenza del contratto e al verbale d'avviso e di offerta reale rilasciato dal notaio o dall'ufficiale giudiziario, potrà essere prodotto a corredo del ricorso alla competente Autorità giudiziaria per ottenere l'emanazione del decreto che ingiunge (6) all'inadempiente esecutato di pagare l'eventuale differenza passiva che dalla liquidazione coatta fosse emersa.

Come è noto il Decreto di ingiunzione, a differenza del certificato di credito emesso dal Comitato Direttivo di Borsa per i contratti disciplinari dalla legislazione speciale, diviene però titolo esecutivo solamente dopo la scadenza del termine (7) concesso al debitore e sempreché lo stesso non abbia fatto opposizione con citazione avanti l'Autorità giudiziaria che ha emesso il Decreto.

(5) Alla eccessiva brevità dei termini previsti, dall'art. 69 Cod. Comm. — sia per l'avviso che per l'esecuzione — i maggiori Istituti hanno ovviato, non essendo ancor stato formalmente accertato l'uso di termini più larghi, con l'apposizione sul bollato della clausola: I termini di cui all'Art. 69 C. C. sono estesi — per la sola parte adempiente — rispettivamente al terzo ed al sesto giorno successivi alla scadenza del contratto.

(6) Legge 9 luglio 1922, N. 1035, e R. D. L. 24 luglio 1922, N. 1036.

(7) Di solito 15 giorni che decorrono dalla data di notifica al debitore intimato.

(1) Cfr. « Borsa » N. 2 e 3 - Marzo 1933.

(2) Relazione on. E. Giovannelli al disegno legge N. 168-A del 3 luglio 1909.

(3) Oggi art. 12 R. D. L. 30 giugno 1932, N. 815.

(4) R. D. L. 20 dicembre 1932, N. 1607.

Valente

In conclusione quindi le norme che regolano le tre diverse procedure per l'esecuzione coattiva del contratto di Borsa con i diritti inerenti e conseguenti alle stesse, non si può dire rispondano ancora integralmente alle esigenze della attività che disciplinano. Delle tre la più efficace, la più tranquillante ed anche la più semplice è senza dubbio quella prevista per i contratti conclusi con l'intervento degli Agenti di Cambio. Delle due altre, a mio modesto avviso, è ancora a preferirsi quella stabilita dal Codice di Commercio.

Credo pertanto torni opportuno — senza certamente con ciò aver l'aria di dare suggerimenti — che il Ministro delle Finanze, che già in ripetute occasioni ha dato prova manifesta di seguire con particolare attenzione le esigenze dello ordinamento legislativo delle nostre Borse Valori, riveda qualche disposizione che, solo per l'imperfetta formulazione con la quale è stata redatta, può oggi facilmente alimentare numerose controversie e dar luogo a effetti certamente non favorevoli alla realizzazione di quei fini per i quali le disposizioni furono emanate.

Soprattutto va riveduta la disposizione che riflette il computo della differenza in caso di fallimento o di ammissione alla procedura di concordato preventivo di una delle parti. Si riconosca cioè in tali casi il diritto all'esecuzione coattiva del contratto e non già quello della sua risoluzione con accertamento della differenza tra il prezzo pattuito e quello del giorno della dichiarazione di fallimento o della scadenza del contratto nel caso di concordato.

La disposizione, è bensì vero e pare indubio, si applica solo ai contratti disciplinati dalle disposizioni del R. D. 20 Dicembre u. s. N. 1607: ma non nascerà almeno la tentazione in qualche Amministratore giudiziario di chiederne l'applicazione analogica anche per i contratti non rientranti nell'ambito del predetto Decreto?

Non sarebbe forse opportuno che concordemente la Federazione degli Agenti di Cambio e l'Associazione tecnica Bancaria provocassero almeno per ora, in attesa della modifica, un chiarimento ministeriale in tale senso onde precisare in modo indiscutibile con l'autenticità dell'autorevole parere della stessa fonte legislativa i ristretti limiti di applicazione del discusso principio?

Francesco Toffanin

RASSEGNA ITALIANA

ANNO XVI 1933

Politica Letteraria Artistica Mensile
Fondata e diretta da TOMASO SILLANI

Abbonamento Annuo:

Italia e Colonie	L. 50
Per militari e scuole (direttamente senza il tramite di librerie)	» 40
Estero (con spedizione raccomandata)	» 90
Tunisi, Corsica, Malta, Dalmazia, Canton Ticino	» 80

Ai nuovi abbonati e a coloro che acquistano la collezione o le annate arretrate della Rivista si offrono a prezzo ridotto vari volumi.

Amministrazione della RASSEGNA ITALIANA -
Piazza Mignanelli, 25, ROMA.



I "libri gialli" dell'economia

GIOVANNI MORO - *Patologia degli affari* -
Vol. 1 - Usi ed Abusi nei titoli di credito -
Unione Tipografica Editrice Torinese - L. 20 - pagg. 245.

E' sempre apprezzabile e lodevole il libro di un vecchio professionista, quando questi riassume le vicende della sua attività pratica, i moniti e gli insegnamenti della vita professionalmente vissuta, ma il frutto dell'esperienza è, di solito, il gruzzolo che l'uomo è riuscito ad accumulare. Raramente il grado di maturità intellettuale raggiunto consente a questi di concentrare in un libro il succo di tale esperienza; sarebbe assai facile il raccontare agli altri come il gruzzolo si è formato, ma una diffusa forma di pudore lo impedisce, per cui come nel nostro caso, l'abile professionista, raggiunta un'invidiabile posizione, si fa frate e predica sulla caducità delle virtù umane ed invita al rispetto delle leggi (comprese quelle fiscali), dei principi morali, e nell'ultima pagina del libro così composto, chiede venia pel peccato d'orgoglio commesso scrivendo le duecento e più pagine necessarie per meritare il titolo di volume.

Venendo al libro del quale intendiamo parlare, ci limitiamo a dire che, su 245 pagine di «contributo a quell'educazione, profilassi commerciale, che è negli scopi e nelle direttive sane della nuova Italia», ben 124 sono riprodotte da quotidiani (con speciale riguardo ai fattacci di cronaca), circolari, sentenze, codici, discorsi, libri altrui, raggiungendo così l'alta cifra di 213 citazioni.

Peccato che a queste citazioni faccia spesso da preludio o da conclusione la parola del nostro autore, perchè risulta evidente la non completa comprensione di quanto copia. (vedi, per mancanza di spazio, un solo esempio: la sua definizione del diritto di sconto a pagina 205, da confrontarsi con quella riportata da un articolo del Dott. Enrico Bertucci, a pagina 208) e la superficialità della sua cultura (analisi dei contrasti differenziali, i quali, per tutti ormai sono un lontano ricordo dell'oscuro periodo in cui la Borsa era sconosciuta, nel suo funzionamento, ai nostri legislatori).

Il titolo assai preciso (Patologia degli affari: usi ed abusi nei titoli di credito) non ha impedito al nostro «esperto» di trattare delle lettere anonime (ad amministratori di società anonime ed a donne perdute) della «stella al merito del lavoro» e delle medaglie al valor civile, dei «faux-ménages», del lotto e di altre mille cose che nulla hanno a che fare con quello che doveva essere il soggetto del lavoro.

Soltanto per dimostrare quale sia l'ampia, profonda, esauriente trattazione dedicata ad ogni argomento, riportiamo per l'intero il capoverso in cui il nostro autore si occupa degli assegni sbarrati a pagina 92: «*gli assegni circolari possono essere sbarrati, e cioè attraversati sulla facciata anteriore da due sbarre parallele*».

Non possiamo tralasciare la meritata lode al nostro professionista per la sua scrupolosa riservatezza: quando egli ci racconta fatti realmente avvenuti e di carattere assai delicato, non fa nomi, ma scrive soltanto le iniziali delle persone, seguite dall'indirizzo, o da altre indicazioni, per permettere a chi sia punto da irrefrenabile curiosità, di identificare con brevi ricerche il nome di un truffatore o di un truffato o di una società coinvolta in certi avvenimenti.

Per consolazione dell'eventuale, inconsapevole lettore, gli comuniciamo che il secondo volume di questa opera ha dovuto uscire con i tipi di un'altra casa editrice.

(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**



B O R S A

Responsabile, Sergio Rimini.

Editrice «Aracne», Milano, via Kramer 32.

E' vietata la riproduzione totale o parziale degli articoli senza citare esattamente la fonte. Degli articoli firmati sono responsabili gli autori. «Borsa» esce il 1° e il 15 di ogni mese: gli articoli e le inserzioni devono essere inviati entro il 10 e il 25 del mese. Per qualsiasi contestazione, competente è il Foro di Milano.

L'Editore non assume responsabilità per quanto viene pubblicato negli annunci a pagamento, per quanto si riserbi di non accettare quelli che a suo avviso insindacabile non ritiene adatti alla pubblicazione. Abbonamenti e inserzioni non disdetti un mese prima della scadenza si intendono rinnovati per ugual periodo e alle stesse condizioni. I clichés non richiesti entro due mesi dalla pubblicazione vengono distrutti. Le bozze degli annunci non rese a giro di posta si intendono approvate.

Abbonamenti: L. 40 annue (gli abbonamenti decorrono da qualsiasi numero e si riferiscono a 24 fascicoli di rivista) — un fascicolo L. 2. Versare al C/C postale 3/17416 intestato Casa Editrice Aracne, Milano, via Kramer 32. Per le inserzioni, tariffe a richiesta.

Tipografia di «Borsa», «La Cispalina» S. A. -- Milano.