

BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

Milano, 18 ottobre

Dopo una quindicina incolore, l'uscita clamorosa della Germania dalla Società delle Nazioni ha riportato in primo piano il cronico problema della tragica eredità della guerra in quest'Europa davvero senza pace, e ha fatto girare gli sguardi da Nuova York a Berlino.

Il problema del riassetto economico del mondo è probabilmente spesso inconciliabile con le necessità politiche dei vari Paesi; e, appena la semiologia ci apre le porte della speranza e dell'ottimismo; i colpi di scena nell'agone politico internazionale le rinchiudono precipitosamente. Nei primi mesi del 1933 abbiamo avuto — dopo un periodo di relativa stabilità dei prezzi che lasciavano bene sperare — il run bancario americano e l'abbandono del dollaro dal livello della parità aurea. Poi le speranze sulla Conferenza di Londra sommerse dal messaggio di Roosevelt che non avrebbe appoggiato gli sforzi di stabilizzazione monetaria. Infine, ultimo rude colpo, la mancata intesa sulla questione del disarmo, che rende assai delicata la condizione di questo sensibilissimo e pauroso capitale internazionale, ingenera una nuova incertezza, risolveva dubbi.

E' evidente che l'importanza del fatto nuovo non va esagerata; e ciò sia perchè ormai la questione della pace internazionale — nella quale convergono tutti, governi e popoli — non resta compromessa dal gesto improvviso; sia perchè l'opera di intermediazione per ricondurre a maggior riflessione è aiutata dalla volontà precisa e sincera dei Capi delle Nazioni, come dalle necessità d'ordine internazionale, nelle quali deve svolgersi la vita di ogni Paese.

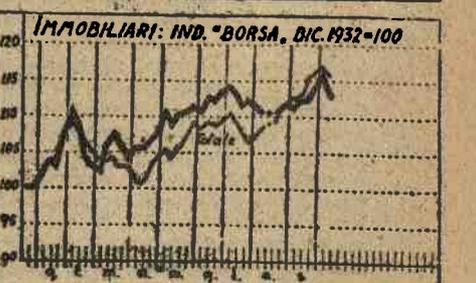
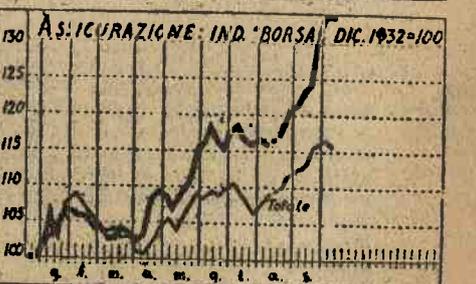
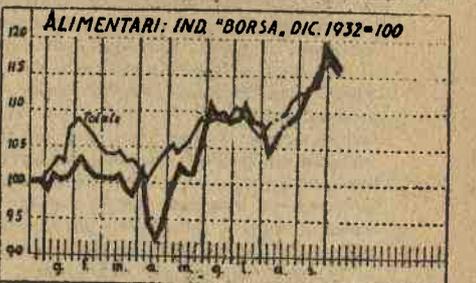
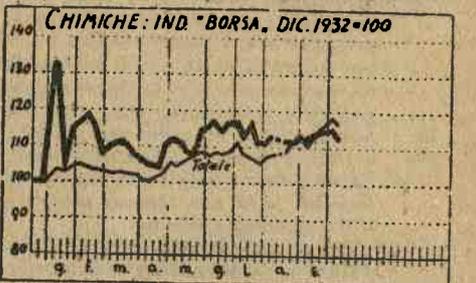
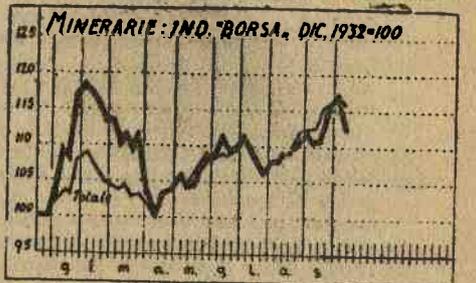
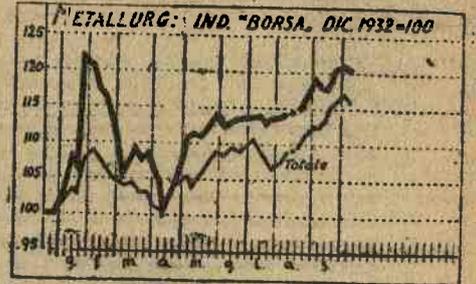
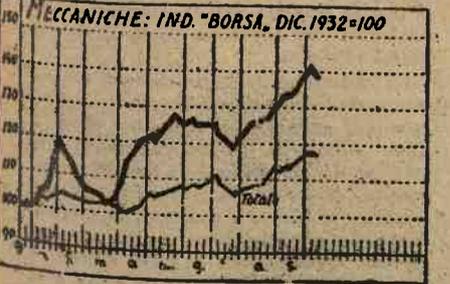
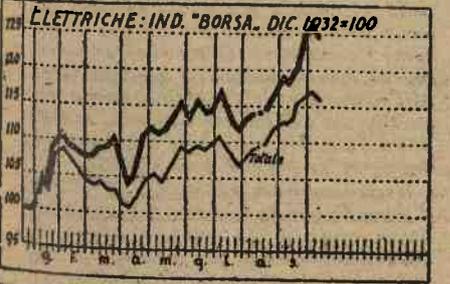
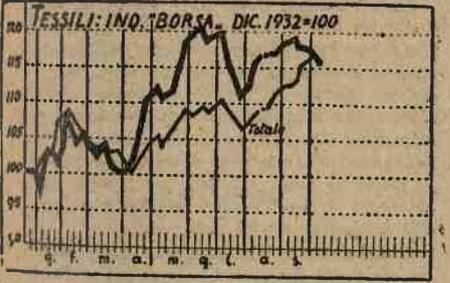
Le ragioni economiche della vita internazionale sono più forti delle ragioni politiche, a lungo andare: e di questo dovrà preoccuparsi senza dubbio la Germania, Paese essenzialmente esportatore. Se ne stanno già preoccupando — dopo soli sei mesi di isolamento — gli Stati Uniti, ai quali l'esperimento dell'autarchia economica non è riuscito forse scervo di insegnamenti.

Le Borse di tutto il mondo — pur risentendo delle ripercussioni del gesto della Germania in senso depressivo — hanno scontato l'avvenimento senza drammatizzare, e compensandolo in parte con alcuni fattori tecnici positivi (abbondanza di danaro liquido, che tende a far scendere, dopo i saggi monetari, il saggio di capitalizzazione dei titoli; voci sempre più vive di stabilizzazione de facto delle monete anglosassoni; assestamento in corso dei bilanci pubblici di grandi Paesi; situazione industriale meno grave del 1932; ecc.).

Momento d'attesa, dunque, ma non di disperazione. Quello che è essenziale è che il mondo abbia imparato dalla lezione della crisi a non lasciarsi prendere dagli isterismi del pessimismo, illogici come gli abbandoni all'ottimismo senza misura.

SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario (mmm.), p. 2 — Le emissioni di capitale negli Stati Uniti e in Inghilterra (ERNESTO D'ALBERGO), p. 3 — Ciò che pensa il prof. Cannan sulla crisi agricola, p. 4 — Come si comportano i prezzi sensibili negli Stati Uniti (ERNESTO CIANCHI), p. 5 — Per « fare il punto » nell'oceano degli affari, p. 6 — Nuova politica bancaria in Germania (GIANFRANCO CALABRESI), p. 7 — Mercato valori (m. s.) pp. 8 e 9 — Esami di bilanci (Valdarno, Italo Americana, « Italia »), p. 10 — La sterlina vista all'ombra della City (CARLO PAGNI), p. 11 — Gli indici quotidiani di « Borsa » (LIBERO LENTI), p. 12 — I mercati e i prezzi (s. vsm.), p. 13 — Il mercato del grano (d. t.), p. 14 — Il deposito del 25% nei contratti a termine (FRANCESCO TOFFANIN), p. 15.



GLI INDICI « BORSA »
PER I TITOLI AZIONARI ITALIANI;
La curva dell'indice totale (tutti i titoli) è paragonata con quella dei singoli comparti (curva più marcata)

CASA EDITRICE ARACNE
Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 65)

1933 (XI)
18 ottobre n. 16
c. c. postale

Mercato

Tregua alla svalutazione delle monete anglosassoni mentre si discutono i debiti - Esperimenti creditizi

Dochi fatti positivi, e molte congetture sul probabile assestamento delle monete anglosassoni hanno assorbito l'attenzione dei mercati monetari, sui quali domina da qualche tempo un'ormai consueta mitezza di saggi, una rallentata migrazione di capitali, un'assenza di fatti che diano motivo alla speculazione di abbandonarsi nell'uno o nell'altro senso. Dopo un'estate vivace per il dollaro e la sterlina, abbiamo un autunno calmo, pieno di attese, con un mercato monetario relativamente stabilizzato.

Vi sono degli elementi negativi per la situazione economica generale, e non vanno dimenticati: impossibilità di fare affermazioni sul livello di possibile stabilizzazione della sterlina e del dollaro; prezzi in oro lievemente cedenti; marco debole per i noti avvenimenti politici e per i progetti di politica di mercato aperto della Reichsbank (giudicati da qualcuno il principio di sovraestensioni creditizie); attività industriale ancora depressa in tutti i Paesi; conflitti tra creditori esteri di titoli statali e disposizioni di congelamento o di sospensione del « servizio » interessi; questione dei debiti di guerra in piena discussione; necessità di ricorrere a prestiti a lunga scadenza proprio mentre si rinnegano gli impegni presi con clause-oro nei prestiti precedenti; eccetera.

Ma se tali elementi negativi influiscono nel senso di attenuare il movimento di emissione di obbligazioni a carattere internazionale, essi non intralciano l'emissione di quelle nazionali, sulle quali il risparmio — quando sia certo dei propositi monetari del proprio Paese — si riversa volentieri. Nei Paesi del blocco aureo non è da escludere poi un certo afflusso di capitali stranieri in cerca di monete « sicure »: il che, se pure rappresenta un beneficio per il mercato dei Paesi a moneta sana, deve porci sull'avviso sulle qualità instabili di questi nuovi capitali, nomadi per definizione.

La situazione economica inglese dà adito a commenti piuttosto ottimisti. Un recente discorso di Baldwin ha fatto rilevare le migliorate condizioni dell'Inghilterra da un anno in qua: una bilancia commerciale sfavorevole ridotta dal 1932 di 170 milioni di sterline, 700 mila disoccupati hanno ripreso il lavoro nell'annata, l'industria lavora un po' più, le finanze pubbliche risultano risanate, le recenti conversioni al 2 1/2 % sono state raggiunte con successo. Ormai anche la flessione cosiddetta stagionale della sterlina — coincidente con le maggiori importazioni di materie prime che si verificano nel trimestre settembre-novembre — dovrebbe essere quasi terminata, e questo fattore tecnico avrebbe dovuto essere scontato abbondantemente. La sterlina rimane dunque alla mercé dell'atteggiamento del dollaro, e appare evidente dal parallelismo delle variazioni che un'intesa di massima è stata raggiunta per una « tregua monetaria » durante le discussioni dei debiti.

A proposito di tali discussioni, nulla

Saggi monetari		genn. 1933	30 apr. 1933	31 mag. 1933	30 giug. 1933	31 luglio 1933	30 agos. 1933	30 sett. 1933	14 ott. 1933
Milano	ufficiale	4	4	4	4	4	4	3.50	3.50
	privato 4 mesi	4.4.75	3.75-4.75	3.50-4.75	3.50-4.75	4.00-4.75	4.00-4.75	3.50-4.50	3.50-4.50
	finanz. a 4 mesi	5.50-7.50	5.00-7.25	4.50-7.25	4.50-7.25	4.75-7.25	4.75-7.25	4.50-7.00	4.50-7.00
Londra	rendim. Consolidato	5.82	5.96	5.87	5.78	5.70	5.69	5.49	5.34
	ufficiale	2	2	2	2	2	2	2	2
	sconto privato 4 mesi	7/8-15/16	7/16-3/4	7/16	3/2-3/16	7/16	7/16-1/2	7/16	11/16-3/4
New York	prestiti giornalieri	1/2	3/8	3/8-1	1/2-1	1/2-1	1/4-1	1/4-1	1/2
	ufficiale	2.50	3	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2
	sconto priv. 4-6 mesi	1 1/4-1 1/2	1 1/4	1 1/4	1 1/4	1 1/4	1 1/4	1 1/4	1 1/4
Parigi	call money	1	1	1	1	1	1	1	1
	ufficiale	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	sconto privato (breve)	1 1/4-1 1/2	1 1/4-2 1/4	1 1/4-2 1/4	1 1/2-2	1 1/2-2	1 1/4-1 1/2	1 1/4-1 1/2	1 1/4-1 1/2
Berlino	prestiti giornalieri	1 1/4	1 1/4	1 1/4	1 1/4	1	1 1/4	1 1/4	1 1/4
	ufficiale	4	4	4	4	4	4	4	4
	sconto privato (breve)	3 1/4	3 1/4	3 1/4	3 1/4	3 1/4	3 1/4	3 1/4	3 1/4
	prestiti giornalieri	4 1/2-5 1/4	4 1/2-5 1/4	4 1/2-5 1/2	4 1/2-5 1/2	4 1/2-5 1/2	4 1/2-6	4 1/2-6	4 1/2-5 1/2

monetario

negli Stati Uniti e in Germania - I saggi monetari inalterati dopo la sospens. della Conferenza del Disarmo

Situazione degli Istituti di Emissione

BANCA D'ITALIA (in milioni di lire)

	31 dic. 1932	20 apr. 1933	20 sett. 1933	30 sett. 1933	10 ott. 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	5.839,4	6.423,3	7.041,7	7.045,9	7.048,0
Valute equiparate	1.304,5	708,2	301,8	304,2	303,3
Portafoglio	5.249,6	4.807,4	4.402,2	4.495,9	4.470,5
Anticipazioni	1.290,9	578,7	417,9	484,4	455,0
PASSIVO:					
Circolazioni	13.671,9	12.868,8	12.996,3	13.303,4	13.203,5
Debiti a vista	541,3	350,4	266,5	317,1	280,5
Depositi in c. c.	776,1	986,4	1.228,6	929,3	1.005,5
% copertura aurea	42,7	50,1	54,0	53,0	52,2

BANCA DI FRANCIA (milioni di frs.)

	fine dic. 1932	21 apr. 1933	22 sett. 1933	29 sett. 1933	6 ott. 1933
ATTIVO:					
Oro in cassa	83.013,5	80.831,6	82.204,4	82.095,2	82.037,4
All'estero: depositi	2.938,3	2.428,0	1.287,0	1.288,7	1.286,0
effetti	1.545,2	1.455,0	1.345,8	1.345,7	—
Effetti scontati	3.437,7	3.188,6	3.185,2	3.475,2	—
Anticipaz. allo Stato	3.200,0	3.200,0	3.200,0	3.200,0	3.200,0
altre	2.515,5	2.675,5	2.737,9	2.765,4	2.882,0
Cassa d'ammort.	6.802,4	6.807,8	6.412,5	6.393,3	6.375,1
Attività diverse	5.396,4	5.824,6	5.169,8	5.515,7	—
PASSIVO:					
Biglietti in circolaz.	85.027,5	83.780,2	81.016,3	82.994,0	82.547,1
Depositi dello Stato	2.310,7	2.384,9	3.501,8	3.635,4	3.582,7
privati	19.813,6	17.651,1	18.572,6	17.008,7	16.534,7
Passività altre	2.300,1	2.365,9	2.472,0	2.388,8	—

BANCA D'INGHILTERRA (migliaia di Lst.)

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	27 sett. 1933	4 ott. 1933	11 ott. 1933
Divise e verghe	119.738	184.855	191.767	191.776	191.768
Circolazione	371.193	376.123	370.753	373.712	372.424
Depositi: pubblici	8.865	9.912	16.488	9.520	10.686
bancari	102.409	103.976	97.334	108.627	111.327
altri	33.760	36.014	43.956	46.308	44.221
Titoli: di Stato	102.372	75.201	73.826	81.127	81.103
Scontati e antic.	13.509	11.830	9.190	11.056	10.936
Altri titoli	17.738	11.832	11.986	11.850	12.518
Riserve presso il Banking Dep.	24.401	68.712	81.013	78.064	79.344
« proporzione »	23,8	35,1	51,3	47,25	47,14

REICHSBANK (milioni di Reichsmark)

	fine dic. 1932	15 apr. 1933	23 sett. 1933	30 sett. 1933	7 ott. 1933
ATTIVO:					
Oro	895,2	421,3	354,22	367,2	378,0
all'estero	43,6	16,3	78,6	58,5	68,4
Valute estere	113,8	108,3	47,7	40,1	30,9
Cambiali e chèques	2.806,1	3.028,3	2.962,1	3.319,2	3.237,5
Argento e altre monete	177,1	205,6	268,5	135,2	180,7
Banconote altre banche	3,1	9,3	14,2	2,9	8,0
Anticipazioni	176,1	72,1	66,7	205,2	61,7
Investimenti	297,5	313,5	319,8	320,3	320,2
Altre attività	633,6	599,3	536,6	549,9	534,1
PASSIVO:					
Capitale e riserva	567,4	623,1	623,1	623,1	623,1
Circolazione	2.560,4	3.422,5	3.307,9	3.624,8	3.472,8
Obbligaz. giornaliera	539,8	359,9	407,8	465,2	398,9
Altre passività	745,9	157,7	231,0	226,9	256,3
copert. della circolaz.	25,3%	10%	12,2%	11,2%	11,8%

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

	fine dic. 1932	19 apr. 1933	29 sett. 1933	5 ott. 1933	14 ott. 1933
ATTIVO:					
Riserva aurea	3.148,5	3.365,6	3.591,8	3.591,8	3.590,2
Altre riserve	173,3	216,6	231,7	219,2	—
Totale portafoglio	267,4	414,3	133,2	122,9	119,3
Cambiali acquistate in o. m.	33,3	208,4	6,7	7,2	6,9
Totale titoli di Stato	1.850,7	1.837,1	2.274,4	2.309,2	2.344,1
Totale attività produtt.	2.167,0	2.466,4	2.416,0	2.441,2	—
Totale attività	6.105,4	6.637,4	6.770,4	6.823,4	—
PASSIVO:					
Biglietti in circolazione	2.735,5	3.477,4	2.972,8	2.999,4	3.008,4
Depositi Banche	2.481,7	2.158,6	2.555,6	2.523,4	—
Depositi del Governo	42,2	25,5	56,0	98,0	—
Totale depositi	2.563,2	2.347,5	2.807,3	2.780,1	2.785,0
Capit. e soprapp.	410,7	428,3	424,4	424,2	—
Totale passività	6.106,1	6.637,4	6.770,4	6.823,4	—
% riserve	62,7%	61,5%	60,1%	65,9%	65,7%

finora — fuorchè le consuete supposizioni dei giornali — è trapelato: con molta probabilità l'esame del problema sarà meno immediato di quel che si creda, e non è escluso che la scadenza del 15 dicembre trovi ancora i delegati anglo-americani nelle more dei pourparlers. In tal caso si parla di un versamento simile a quello effettuato nel giugno: cioè di 10 milioni di dollari a titolo formale. Si è anche prospettata la possibilità di un versamento globale di un miliardo di dollari, a titolo di estinzione completa del debito inglese: per sopprimere a tale necessità, l'Inghilterra emetterebbe un prestito internazionale.

Nelle trattative anglo-americane, se gli Stati Uniti devono pensare a procurarsi delle concessioni commerciali, non devono dimenticare neppure che la loro protezione doganale rende impossibile ai debitori il pagamento del loro debito: singolari contraddizioni delle necessità diplomatiche con le necessità economiche. L'Inghilterra fa pesare, da parte sua, le necessità della stabilizzazione, e i vantaggi che possono derivare agli stessi Stati Uniti: stabilizzazione che diverrebbe impossibile quando la sterlina agisse in piena indipendenza dal dollaro. (La rata di dicembre è di 117 milioni di dollari per l'Inghilterra).

La Germania, dopo aver varato la sua inchiesta bancaria, sta seguendo gli Stati Uniti per quel che riguarda la politica di « open market operations »: essa, infatti, ha avuto il tacito consenso della Banca dei Regolamenti Internazionali a riformare lo statuto della Reichsbank, nel senso di rendere possibile acquisti di titoli di Stato sul mercato libero, per allargare il credito alle banche, e quindi alle industrie ed al commercio.

Naturalmente l'abbandono della Germania dalla Lega delle Nazioni, e l'appello al popolo per nuove elezioni interne sono problemi politici che hanno avuto ripercussioni di carattere economico, ed hanno messo in seconda linea nell'attenzione del pubblico questa vasta riforma del sistema bancario, sottolineata dalle Borse con una debolezza del marco in quotazioni non ufficiali.

Negli ambienti economici si ritiene d'altronde che la Germania, Paese a bilancia commerciale attiva, non può né deve dimenticare la sua posizione di manifattrice, e soprattutto di esportatrice: il che le impone doveri d'ordine internazionale che superano quelli di stretta politica interna.

La situazione della Reichsbank mostra un continuo aumento della riserva aurea, grazie al rafforzamento dovuto al gioco della moratoria dei trasferimenti (dal minimo di 189 milioni di marchi a fine giugno, siamo a 354 milioni a fine settembre e a 378 al 7 ottobre); la circolazione ha qualche lieve estensione stagionale (giunge fino a 3.628 milioni a fine settembre, ma si flette a 3.473 al 7 ottobre (era 3.308 milioni a fine giugno)).

(Segue a pag. 16)

Le emissioni di capitale negli Stati Uniti e in Inghilterra

L'interesse che riveste ogni rilevazione statistica riguardante il campo degli investimenti nuovi, nel corso del 1933, non è limitato alla interpretazione di uno tra i tanti indici dai quali si possono desumere gli sviluppi della congiuntura. Certo è questo il lato più notevole che l'osservatore coglie nei dati concernenti le nuove emissioni di capitali, nei grandi mercati, che segnano delle direttive in questa materia. Ma chi abbia presenti le vicende che in questi nove mesi hanno avuto svolgimento negli Stati Uniti, principalmente, trova che la rilevazione cui ci si riferisce in queste note, appare ricca di nuovo significato, che diverrà sempre più notevole, man mano che la politica economica americana conseguirà ulteriori realizzazioni.

Limitandoci a considerare la eventualità di una più o meno prossima stabilizzazione del dollaro — e si potrebbe dire, « in conseguenza », della sterlina, a giudicare dalle interferenze fra le due monete, specie nel momento presente — è evidente che il mercato dei capitali ne avrà ampie ripercussioni. Ma la relazione logica più evidente, se si pensa all'esperienza in atto, si stabilisce tra il movimento economico complessivo del paese, sotto la spinta della « manovra » da parte dello Stato, da un canto, e il flusso degli investimenti nuovi che si dirigerà verso le vie produttive, indicate o sollecitate, dalla N. R. A.

Se anzitutto si volesse sapere dalle statistiche che facciamo seguire, se la svalutazione del dollaro abbia determinato uno spostamento di attività dal mercato di New York a quello di Londra, la risposta che esse forniscono sarebbe senz'altro negativa, in quanto in Inghilterra non si è avuto, per ciò che concerne le emissioni di capitali per conto di enti pubblici o società estere, nel complesso, un aumento che possa assumere alcun significato da questo punto di vista. Tanto Londra che New York, sembra abbiano conservato l'orbita di influenza propria, senza notevoli spostamenti che indichino alcuna abdicazione di un centro a favore dell'altro.

La relativa stabilità di fatto che si è avuta per la sterlina, nel periodo considerato, non pare abbia esercitato attrattiva saliente, in questo campo dell'attività finanziaria, mentre il dollaro ha subito le frequenti oscillazioni che la cronaca ha registrato. Tutto ciò autorizza un esame autonomo nell'andamento dei finanziamenti a lunga scadenza, nei rispettivi paesi, senza richiamare interferenze di notevole portata pratica, nei rapporti reciproci. Ciò non impedirà di rilevare le caratteristiche comuni che le seguenti statistiche, hanno presentato in Inghilterra e negli Stati Uniti.

Sottoponiamo, in primo luogo, limitatamente al periodo gennaio-settembre, dell'anno in corso e del precedente, le principali variazioni che si notano nel mercato dei capitali nord-americano:

	(in milioni di dollari)	
	9 mesi 1932	9 mesi 1933
A) Emissioni per conto dell'estero:		
Enti pubblici	62	60
Società commerciali	—	—
B) Emissioni per il mercato interno:		
Municipi	528.6	254.9
Ferrovie	7.3	12.0
Pubbliche utilità	370.7	75.8
Imprese industriali	2.3	32.3
Imprese varie	185.0	74.3
Totale	1.100.9	509.8

L'andamento delle cifre, non avrebbe bisogno di alcun commento, specie se ci si fermasse a considerare il totale delle emissioni, nel confronto fra i due periodi considerati. Ma pur nell'ambito della riduzione a metà, che rappresenta l'andamento relativo per il 1933, si ha modo di trovare che tra le variazioni componenti ve ne sono alcune di particolare importanza. E' evidente il perchè, mentre gli enti pubblici dell'estero hanno mantenuto costante o quasi, la loro partecipazione al mercato americano, come prenditori di capitali, per contro le società private estere non abbiano, come per l'anno precedente, fatto ricorso ad emissioni a New York. Le condi-

zioni (saggio di interesse, etc.) sono state invero anche all'estero relativamente favorevoli, e certamente senza far ricorso al tramite del mercato americano le imprese estere che ne avessero avuto necessità, avrebbero trovato in mercati nazionali rispettivi o comunque d'Europa, i finanziamenti a lunga scadenza.

Per ciò che concerne le emissioni per conto del mercato interno, la contrazione massima nel volume dei prestiti avuti nel 1933, è da addebitarsi, come lo specchietto rivela, ai prenditori di capitali costituiti da municipi, imprese di pubblica utilità, e imprese varie.

Soltanto le ferrovie e le imprese industriali, hanno fatto ricorso a finanziamenti sul mercato libero, attraverso emissione di propri titoli in misura superiore a quella rilevata per il periodo gennaio-settembre 1932. Significativo è soprattutto l'incremento relativo alle emissioni per conto di imprese industriali, ma chi abbia presente quanto si dice intorno alla nuova attività che le industrie e il commercio svolgono già, e si immagina potranno svolgere in seguito, non può non rilevare il contrasto fra i programmi e le realizzazioni parziali, da una parte, e il ricorso a questo tipo di finanziamenti dall'altra.

Pare si vada cautamente in questo campo: e la cosa non impressiona moltissimo, quando si pensi che si è ancora lontani dall'utilizzare in pieno l'attuale struttura industriale e finanziaria dalle imprese degli Stati Uniti prima che si proceda a nuove espansioni. Di modo che, e da questo punto di vista, e per la remora automatica cui dà luogo l'incerta sorte del dollaro, avviene che i nuovi capitali, anche se vanno con ritmo accelerato verso le industrie, non danno luogo ad una tendenza progressiva, che si accordi con i grandiosi programmi di cui si ha notizia quotidiana.

Pare si estenda anche nel mercato dei capitali, la prudenza che mostrano gli istituti di credito, nel concedere ulteriormente prestiti al commercio e alla industria.

Anche se non si riferiscono ad avvenimenti economici di notevole portata, come quelli degli Stati Uniti, le statistiche relative al mercato inglese non sono prive di interesse.

	(in milioni di sterline)	
	9 mesi 1932	9 mesi 1933
Emissioni di capitali per:		
lo Stato inglese	101.6	150.8
Enti pubblici esteri e coloniali	16.1	27.2
Colonie inglesi e società estere	27.0	20.7
Società finanziarie e minerarie	0.5	3.6
Principali industrie nazionali	16.9	24.7
Totale	162.1	227.0

Le considerazioni relative all'andamento delle cifre globali, parrebbero in questo caso, opposte a quelle fatte nei confronti del mercato americano. Ma la differenza è quasi coperta dalla variazione che concerne i prestiti dello Stato. Quando si pensi che soltanto 90 milioni rappresentano i capitali nuovi trattandosi per il resto di conversioni, risulta ancora più evidente che l'animazione apparente che si rileva nel mercato inglese, è inferiore a quella reale. Per contro, passando a considerare variazioni di singole voci, non si può fare a meno di sottolineare l'incremento significativo dei finanziamenti nuovi relativi ad industrie minerarie e finanziarie o al gruppo che comprende le principali industrie del paese.

Ma l'osservazione delle emissioni di capitali, in questi nove mesi, conferma certamente le conclusioni ottimistiche, che altre statistiche fanno rilevare per altri aspetti, della situazione economica mondiale. E mentre non si può generalizzare il significato delle cifre relative ai grandi mercati finanziari, che qui si sono espone, si richiama su di esse l'attenzione di quanti interpretano, a fini pratici, questa notevole manifestazione della congiuntura.

Ernesto d'Albergo

Ciò che pensa il prof. Cannan sulla crisi agricola

Un segno di progresso: crescente soddisfazione di bisogni superiori

Una delle più semplici generalizzazioni di economia elementare è che alla crescente preponderanza sulle forze della natura, che è indice del progresso economico, corrisponde una proporzione decrescente del tempo che si è obbligati a dedicare alla produzione delle necessità della vita. Quanto più progrediamo, tanto maggior tempo possiamo dare alla soddisfazione dei nostri bisogni più ricercati, che sono molto elastici, poichè dovremo darne sempre meno alla soddisfazione dei bisogni più elementari e grossolani, che abbiamo in comune con tutti gli animali.

« Il bisogno di cibo », come disse Adamo Smith, « si limita in ogni uomo alla stretta capacità del suo stomaco; ma il desiderio di comodità e ornamenti per la casa, il vestiario, la carrozza, il mobilio sembra non aver limiti ». Nei centosessant'anni trascorsi dal suo tempo, abbiamo scoperto molti bisogni nuovi che sono ancora più elastici di quelli cui egli si riferiva, e lo stomaco umano non ha una maggior capacità, per quanto il palato possa essere un po' più esigente. Proprio ora bisogna fare più attenzione che non nei secoli scorsi a questa generalizzazione perchè l'incremento della popolazione nel mondo civile si attenua, sì che il numero degli stomaci minaccia di diventare stazionario come la rispettiva capacità singola, mentre allo stesso tempo l'applicazione delle macchine e della scienza all'agricoltura accresce la sua produttività con un ritmo superiore al normale.

Scrittori del XVIII secolo come il Paley, che reputavano conveniente la moltiplicazione all'infinito della specie umana, possono bene aver deplorato questo stato di cose ed aver detto che noi perdevamo delle occasioni, col non produrre tanti individui quanti avrebbero potuto esistere, compatibilmente con una « sana esistenza ». Ma noi che, a ragione o a torto, pensiamo che l'*homo sapiens*, con una stanza da bagno, il telegrafo e l'aeroplano è qualcosa di meglio del più vigoroso gorilla, non abbiamo ragione di lamentarci.

E poi che cosa troviamo? In tutto il mondo civile più chiacchiere che mai di « decadenza » e « rovina imminente » dell'agricoltura, non già perchè l'agricoltura manchi al suo compito di fornire il cibo e molte materie da rifinire, ma perchè accade che il prezzo dei suoi prodotti non basta a ripagare gli agricoltori nella stessa misura che gli altri produttori sono capaci di guadagnarsi. Questo stato di cose richiede certo un rimedio, e il vero miglior rimedio è quello di permettere remunerazioni relativamente minori allo scopo di ottenere il risanamento attraverso l'influenza deprimente che ciò eserciterà sul numero degli agricoltori. Dopotutto, è sotto questa pressione che i popoli sono condotti a produrre ciò di cui abbisognano in proporzioni approssimativamente esatte. Se si volessero produrre tante palle da golf a piacere senza ridurre il prezzo, noi saremmo inondati da palle da golf. Con la caduta dei prezzi, parallela all'aumento delle quantità, la produzione di ogni cosa si restringe ai limiti ragionevoli. Ma invece di permettere all'agricoltura di adeguarsi a questa salutare regola automatica, tutti i paesi civili, o per lo meno tutti quelli ch'io sappia, si sforzano disperatamente di « far qualcosa per l'agricoltura ».

Da noi in Inghilterra e in altri « vecchi paesi » il « qualcosa » prende forma di sussidi ed esenzioni da tasse, mentre in alcuni dei « nuovi paesi » si manifesta in restrizioni delle coltivazioni e distruzione delle messi già mietute. Far crescere le messi e poi bruciarle è una cosa assurda, e restringere la produzione per mezzo di leggi è un sistema incerto e di scarsa efficacia in confronto alla naturale restrizione causata dai bassi prezzi; ma nessuno di questi piani è più singolare della politica di sussidi, che tende solo a portare in maggior quantità il prodotto sul mercato e perciò contribuisce a deprezzarlo ulteriormente.

Gli economisti non hanno ragione di lavarsene le mani e dire che non è colpa loro se la mente del pubblico è una stalla di Augia. E' loro compito pulirla, e hanno avuto 200 anni per farlo. A quest'ora dovrebbero aver convinto il pubblico che il fatto che un'industria produce il necessario per la vita, ed è perciò in un certo senso una « industria importante », non significa che sia opportuna una espansione della sua produzione oltre un limite definito. Si potrebbe ribattere, inverò, che lungi dal pulir la stalla, gli economisti vi hanno portato maggior sporcizia dando al pubblico l'impressione che l'agricoltura sia particolarmente soggetta a ciò che essi chiamano « la legge dei redditi decrescenti ». Ciò che essi intendono esattamente per questa legge, differisce da autore ad autore, e non è di grande importanza per i nostri intenti; ma comunque ha contribuito a prevenire il pubblico dall'apprezzare propriamente il fatto che enormi progressi sono stati conseguiti nella produttività dell'industria agricola e che altri stanno effettuandosi, e si effettueranno probabilmente, e con maggior rapidità nel futuro.

Il non saper apprezzare questo, ha condotto a una ostinata incapacità a rendersi conto che la diminuzione del numero relativo o assoluto degli agricoltori è un segno di progresso economico anzichè di decadenza. Senza dubbio il riconoscimento del fatto che vi è un limite alla utile espansione della produzione in ogni industria è inerente alla teoria dell'utilità marginale; ma questa teoria non si è mai imposta al pubblico, semplice com'è, perchè invece di essere espressa in un linguaggio compreso dai profani, è stata trattata scolasticamente illustrandola su una lavagna con rette e curve, che, come gli idoli di pietra e legno delle religioni più primitive, sono venerate per sè stesse piuttosto che per ciò che in origine intendevano rappresentare.

Alcuni potranno obiettare che non vi è un culto per l'agricoltura in sè stessa, ma che ogni paese vuole migliorare la propria a spese dell'agricoltura degli altri paesi, anzichè accrescere l'intero ammontare. Ciò tuttavia non è l'intera verità e null'altro che la verità; poichè è quasi certo che anche se vi fosse un solo paese nel mondo intero, questo singolo paese, nell'attuale stato delle umane conoscenze — pur anco infrazzate da quegli errori che vanno sotto il nome di conoscenze umane — si preoccuperebbe in modo esagerato della propria agricoltura.

(Copyright by « Borsa »)

Edwin Cannan

BOLLETTINO DELLE ASTE E DELLE OCCASIONI

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

ESCE OGNI SABATO

e contengono tutti gli elenchi dettagliati
delle aste giudiziarie e delle vendite fallimentari

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

In vendita presso tutte le edicole

Abbonamento annuo L. 10

Via Crocefisso, 6 - MILANO

LA RIFORMA SOCIALE

Rivista mensile diretta
dal Sen. Luigi Einaudi

Abbonamento annuo L. 80

(cumulativo con « BORSA » L. 80)

Via Lamarmora, 60 - TORINO

IL RAGIONIERE PROFESSIONISTA

Rivista di
Economia - Commercio - Ragioneria

Abbonamento annuo L. 30

Direzione
Amministrazione, Pubblicità:
TOBINO - Via Arsenale N. 29
Casella Postale 274

Come si comportano a New York i prezzi delle "merci sensibili", dopo la caduta del dollaro.

A sei mesi di distanza dalla caduta del dollaro, può presentare qualche utilità l'esame dei primi consuntivi dell'opera del Presidente Roosevelt, limitando l'indagine, in questa nota, ai prezzi delle merci sensibili.

In un discorso trasmesso per radio alla Nazione Americana, pochi giorni dopo l'abbandono della parità aurea da parte del dollaro (cfr. *New York Times* dell'8 maggio), il Presidente Roosevelt affermava che obiettivo specifico dell'Amministrazione, era l'aumento dei prezzi delle merci ad un livello tale da permettere, in media, a coloro che avevano in passato contratto debiti, di restituire tale danaro nella stessa specie di dollaro (*kind of dollars*) che essi avevano preso in prestito.

Allo scopo di studiare l'andamento dei prezzi in America in tale periodo, si è curato il calcolo di un numero indice settimanale dei prezzi delle merci sensibili; di quelle merci, cioè, che registrano in anticipo ed in misura ben accentuata delle altre, l'andamento generale del mercato.

Il calcolo si è limitato alle poche merci per cui in Italia si dispone delle quotazioni giornaliere con molta rapidità (ad un giorno di distanza da quello cui si riferiscono): i prezzi sono quelli comunicati dal Servizio Commerciale dell'Agenzia Stefani, e riportati da molti giornali commerciali e politici.

Si sono considerate le 10 merci seguenti: ferro, rame, stagno, piombo, zinco, seta, cotone, caucciù, grano e zucchero.

Per ogni merce si sono calcolati i numeri indici settimanali base = 100 il 31 marzo 1933; gli indici così ottenuti si sono raggruppati in tre categorie:

Indice delle derrate alimentari (grano, zucchero).

Indice delle materie prime di origine animale e vegetale (seta, cotone, caucciù).

Indice dei metalli (ferro, rame, stagno, piombo, zinco).

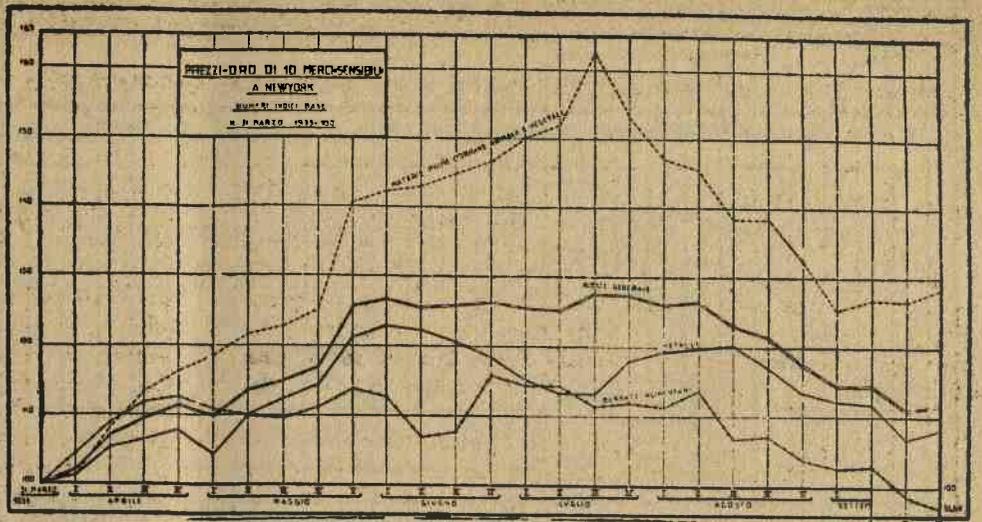
La sintesi degli indici è stata fatta con la media aritmetica semplice; lo scopo del calcolo sconsigliava qualsiasi ponderazione. Si è curato anche il calcolo di un indice generale desunto dalla media aritmetica degli indici delle 10 merci considerate.

Oltre all'indice dei prezzi correnti si è calcolata una serie di numeri indici espressi in dollari oro.

A tale scopo si è cercato di determinare, con la maggiore approssimazione possibile, la perdita del dollaro in confronto delle monete a parità aurea. Si sono considerati per tale elaborazione i cambi a New York del franco francese, del fiorino olandese, del franco svizzero e del belga; dal 1° luglio si sono aggiunti i cambi della lira italiana.

Calcolati i rapporti percentuali tra i corsi giornalieri e la parità, si sono ponderate le singole serie in base al valore del commercio di esportazione e di importazione dei singoli Paesi considerati con gli Stati Uniti nell'anno 1931. L'indice così elaborato permette il calcolo dei prezzi oro.

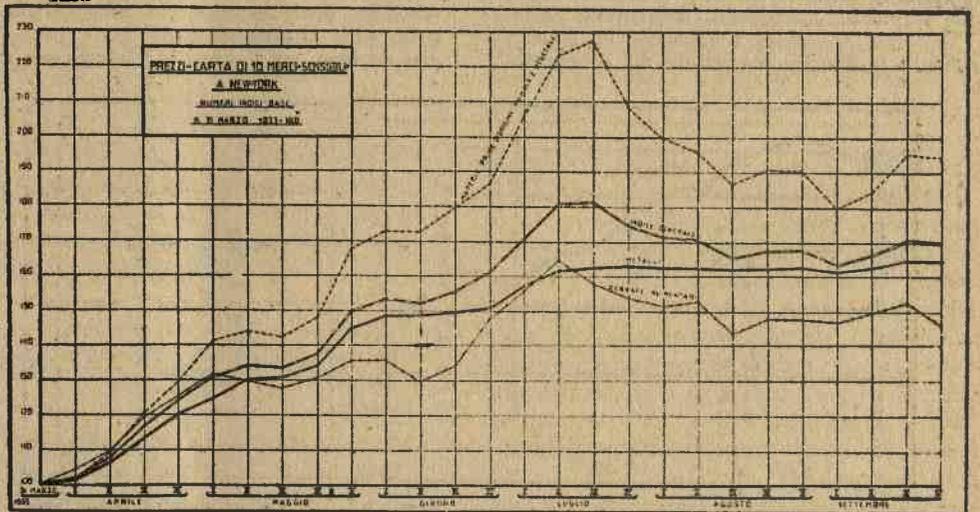
L'esame delle due colonne e dei grafici relativi mostra la forte ascesa dei prezzi manifestatasi fino alla seconda decade di luglio. Nella terza



aver segnato un qualche miglioramento in agosto, ha registrato forti falcidie in settembre: il dollaro perdeva in luglio il 28.47 per cento; in agosto il 27.38 per cento; in settembre il 32.63 per cento.

In relazione all'andamento lievemente declinante del mercato delle merci ed al peggioramento dei cambi nell'ultimo mese, la curva dei prezzi oro ha registrato una notevole contrazione in settembre: la media generale degli indici è infatti passata da 122.65 in agosto, a 113.12 in settembre. L'indice oro delle derrate alimentari è sceso, con la terza settimana di settembre, ad un livello inferiore a quello del periodo base.

L'andamento delle due curve, nel semestre considerato, suggerisce alcune considerazioni di carattere generale. Dapprima va posto in evidenza il forte aumento registrato nei prezzi delle merci sensibili dall'aprile in poi. Come si rileva dalle curve, si tratta di incrementi che superano quasi sempre, ed in misura notevole, la perdita del dollaro in confronto delle monete a parità aurea. Un tale andamento costituisce senza



dubbio uno degli aspetti distintivi della dinamica del mercato americano negli ultimi mesi, in confronto di situazioni analoghe manifestatesi in altri Paesi. A differenza di quanto si è verificato in Inghilterra, e, massimamente, nel Giappone, gli Stati Uniti d'America, disancorando il dollaro dall'oro non si proponevano un'espansione dell'esportazione da raggiungersi attraverso una forte differenza tra prezzi all'interno e prezzi all'estero, ma, preoccupandosi massimamente del mercato interno, miravano a riportare i prezzi al livello precedente la crisi, per salvare le posizioni debitorie fortemente compromesse dalla caduta dei prezzi.

Le dichiarazioni del Presidente Roosevelt, all'indomani della caduta del dollaro, indicavano chiaramente gli scopi propostisi dal Governo.

L'esame dei grafici suggerisce un'altra considerazione di qualche importanza: la forte correlazione tra il mercato delle materie prime sensibili ed il mercato dei cambi. Il grafico allegato, costruito su doppia scala, mostra la forte correlazione negativa tra le due curve. Fino alle ultime settimane di agosto la correlazione negativa è stata quasi perfetta: il coefficiente di correlazione (calcolato con la nota formula di Bravais) tra gli indici settimanali dei prezzi ed il valore percentuale del dollaro per il periodo 1° settimana di aprile-4° settimana di agosto, si è eguagliato a 0,98393.

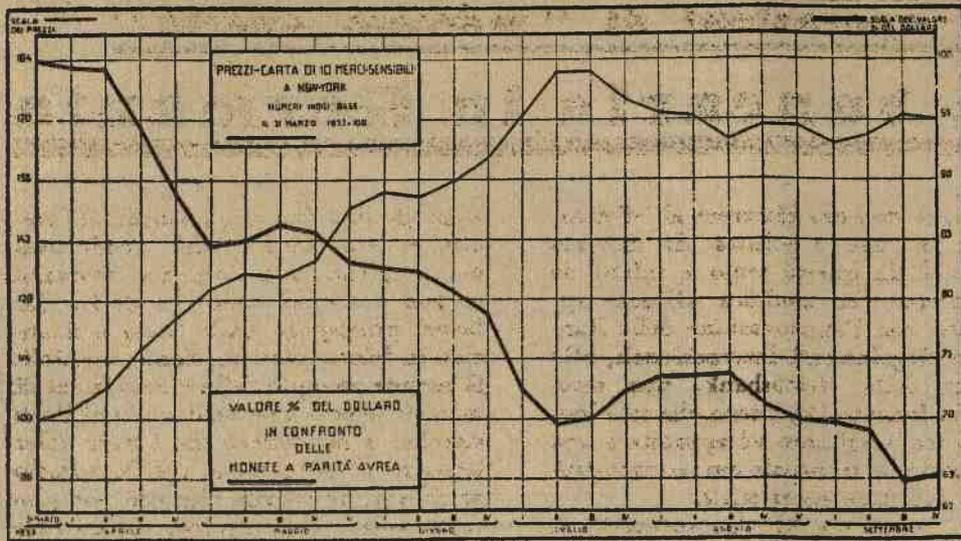
Successivamente all'ulteriore contrazione del valore del dollaro, non ha fatto riscontro un corrispondente aumento dei prezzi delle merci, sicché il coefficiente di correlazione per l'intero semestre (1° settimana di aprile-4° settimana di settembre) risulta lievemente inferiore al precedente (- 0,95681).

Dietro l'impulso di una forte propaganda, anche a carattere patriottico, di invito agli acquisti, di rifornimento degli stabilimenti, di una favorevole situazione psicologica, di boicottaggio di merci non portanti il marchio N. R. A., i prezzi delle merci sensibili hanno segnato nel 1° quadrimestre successivo alla caduta del dollaro un aumento ben maggiore di quello che era logico attendersi, disegnando così una netta differenza con l'andamento di mercati stranieri in circostanze analoghe. Gli

PERIODO	Indice medio generale		PERIODO	Indice medio generale		PERIODO	Indice medio generale	
	pr. carta	pr. oro		pr. carta	pr. oro		pr. carta	pr. oro
1933			1933					
31 Marzo	100.—	100.—	Giugno	1	159.13 126.60	Agosto	1	171.42 126.10
Aprile	1	102.31 101.94	»	2	152.00 125.30	»	2	170.46 125.51
»	2	107.77 106.87	»	3	155.80 125.87	»	3	165.50 122.22
»	3	116.07 109.79	»	4	161.06 127.03	»	4	168.21 119.83
»	4	124.03 111.23	Luglio	1	171.13 124.09	»	5	168.38 118.08
Maggio	1	131.05 110.85	»	2	180.70 125.88	Settem.	1	164.34 114.76
»	2	134.21 114.13	»	3	181.07 126.86	»	2	166.61 114.92
»	3	133.47 115.23	»	4	174.58 126.49	»	3	171.33 110.84
»	4	137.31 117.80				»	4	170.00 111.27
»	5	149.73 125.66						

settimana di luglio la media generale degli indici carta presenta, in confronto del periodo base (31 marzo 1933), un aumento dell'81.07 per cento, l'indice delle materie prime di origine animale e vegetale un aumento del 127.64 per cento, l'indice delle derrate alimentari del 57.68 per cento, l'indice dei metalli del 62.49 per cento. La seconda e la terza settimana di luglio registrano i più forti incrementi anche per gli indici calcolati sui prezzi oro: l'indice generale segna un aumento in confronto del periodo base di più del 25 per cento.

Dopo il « boom » del luglio il mercato delle materie prime sensibili ha manifestato una certa contrazione, mentre il cambio del dollaro dopo



avvenimenti economici dell'ultimo mese hanno però mostrato come il movimento era in gran parte artificioso e non poteva reggere per lungo tempo: la dinamica del mercato americano tende attualmente ad avvicinarsi allo schema

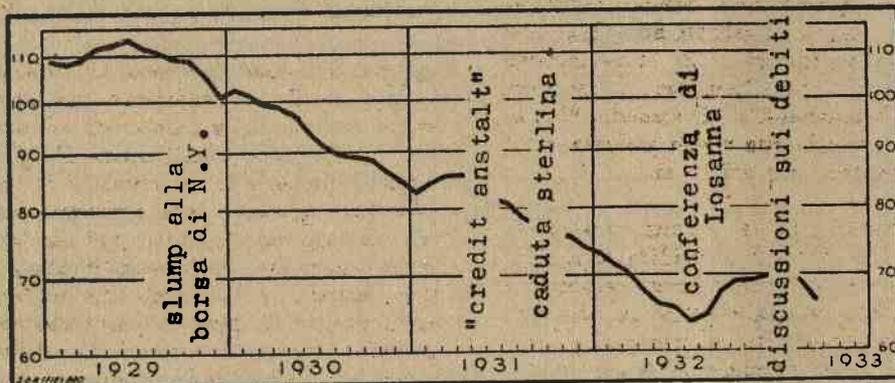
tradizionale dei rapporti tra prezzi e cambi, costituito da una maggiore contrazione nei cambi in confronto della ascesa nei prezzi.

Ernesto Cianci

Per "fare il punto,, nell'oceano degli affari

Elementi caratteristici della crisi sono la più accentuata riduzione dell'attività industriale che della produzione di materie prime, e la drastica contrazione del commercio

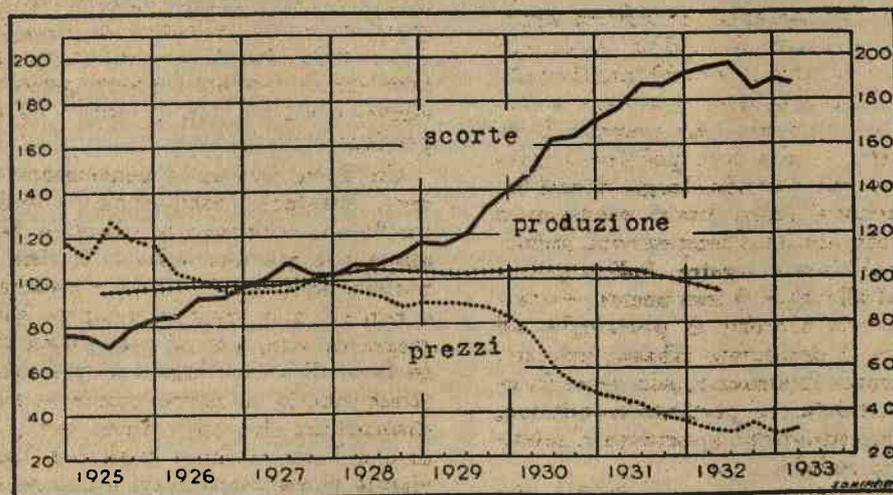
nomici della Società delle Nazioni (1). Si possono fare tutte le riserve del caso sull'omogeneità delle rilevazioni statistiche e sulla loro elaborazione, ma il trend ci è offerto con suffi-



La produzione industriale del mondo (eccetto U.R.S.S.) dal gennaio 1929 al marzo 1933 (media 1925-29 = 100) (Soc. Nazioni)

internazionale. Uno sguardo panoramico della situazione, dopo quasi quattro anni di crisi, ci dà il servizio di studi finanziari ed eco-

ciente approssimazione dalle cifre che vengono qui riassunte. Gli indici mondiali riflettono la produzione



Variazioni della produzione, delle scorte e dei prezzi di nove prodotti fondamentali (1925-29 = 100) (Società delle Nazioni)

di materie prime, il commercio internazionale e l'attività industriale (media 1925-29 = 100) ci danno:

	1929	1930	1931	1932
Produz. derrate alimentari e materie prime	106	102	98	94
Commercio Internaz. (quant.)	111	102	93	80
Attività Industr. del mondo (eccetto U.R.S.S.)	110	96	84	69
(compreso U.R.S.S.)	111	100	90	77

La prima a seguire la contrazione di affari determinata dalla crisi è la curva dell'attività industriale. L'attività produttiva delle industrie nel mondo era aumentata dal 1925 al 1929 come da 93 a 110 (la produzione di derrate e materie prime era salita soltanto da 96 a 106), provocando un'intensificazione del commercio internazionale, come da 92 a 111. Nel 1930 si manifesta già l'inversione di tendenza, che si accentuerà e si allargherà a tutti i paesi nel 1931 e 1932. In quest'ultimo anno sembra raggiunto il livello massimo della depressione, anche a parere degli studiosi della Società delle Nazioni. Siamo a un punto in cui la produzione industriale mondiale (non compresa la Russia) è del 37 per cento al disotto di quella del 1929, il commercio mondiale perde, in quantità, il 27 per cento (ma se si limita ai soli articoli manufatti raggiunge il 40 per cento di contrazione); la produzione agricola rimane abbastanza rigida (il 12 per cento in meno di quella del 1929), mentre la produzione di materie prime industriali di origine non agricola si contrae del 36 per cento e la produzione di materie prime per beni di produzione, del 38 per cento (41 per cento esclusa la Russia).

I limiti di elasticità, come si vede, sono diversi, ma in genere assai accentuati. Si può dire che in tre anni il mondo ha dovuto ridurre di un terzo la propria attività, e che la caduta dei prezzi aurei all'ingrosso oscilla dal 40 al 50 per cento: un vero e proprio moto sismico che ha trasformato, con una rapidità e un'intensità singolari, il panorama economico mondiale.

Pertanto, nel 1933, sembra che questi punti critici di elasticità non siano superati, e che gli indici relativi alla produzione non subiscano ulteriori contrazioni; che quelli dei prezzi in oro scendano, ma con ritmo assai lento e mai ai livelli raggiunti alla fine del primo semestre del 1932; che il commercio internazionale sia ormai ridotto a quel minimo considerato insuperabile, data l'evidente impossibilità di ridurlo a zero.

(1) Société des Nations - La production mondiale et les prix, 1925-31 - Ginevra, 1933.

MINERVA BANCARIA

RIVISTA MENSILE

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

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

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

MINERVA BANCARIA

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

CARTE VALORI E STAMPATI COMMERCIALI LITOGRAFATI DI OGNI GENERE

CELLOGRAF

MILANO

Nuova politica bancaria in Germania

La questione della possibilità di effettuare, su larga scala ed in modo sistematico, una « politica di mercato aperto », a sussidio della politica dello sconto, in ambienti tecnicamente e psicologicamente diversi dai mercati inglese ed americano, che sono gli unici nei quali tale politica ha da tempo ottenuto piena cittadinanza e normale applicazione, era stata posta più volte, ma non aveva potuto essere risolta — in modo tutt'altro che definitivo, del resto — se non in via puramente teorica. Un esperimento del più alto interesse in materia, sarà quello che si accinge ad effettuare la Reichsbank: e non si tratterà di un semplice esperimento di laboratorio, la cui più o meno elegante riuscita possa soddisfare o deludere un certo numero di studiosi, ma di un nuovo indirizzo che può imprimere nella vita economica germanica ripercussioni della più alta importanza.

L'inflazione e l'annullamento del valore del marco, coi complessi fenomeni economici ed i perturbamenti sociali che hanno arrecato, hanno lasciato nella struttura creditizia della Germania un'orma indelebile, almeno per lungo tempo, la quale si palesa principalmente nell'acuto contrasto che si avverte tra le condizioni del mercato monetario e quelle del mercato finanziario. Fra il primo, caratterizzato da grande facilità di mezzi e da tassi molto bassi, e il secondo, rigido e dominato da tassi che, per un Paese industriale ed economicamente evoluto quale la Germania, appaiono elevatissimi, sembra essersi determinata una soluzione di continuità, che sforzi costantemente ripetuti negli scorsi anni non sono riusciti a colmare.

Il fenomeno va evidentemente attribuito all'irrequietezza del capitale, divenuto timoroso di vincoli e sospettoso di impieghi, ma anche, e molto, alla persistente scarsità della formazione di risparmio nuovo, forse non sufficientemente incoraggiata, da un lato, ed a fattori inerenti alla domanda di capitale, dall'altro. Non possono infatti essere cessati gli effetti dell'enorme assorbimento di fondi a lunga scadenza verificatosi negli scorsi anni, specie da parte di enti locali, i quali poi li impiegarono spesso in modo tutt'altro che illuminato, e vi si aggiunge l'ingente fabbisogno a cui si trova di fronte il governo attuale per effetto della politica di sussidi, di lavori pubblici, di intervento dello Stato in ogni ramo dell'economia che si è impegnato a svolgere.

Dopo aver esperito altri mezzi, fra cui la riduzione coattiva degli interessi corrisposti dalle banche, dalle casse di risparmio e dai debitori privati, per influire energicamente sul mercato finan-

ziario, si vuol ora ricorrere all'effettuazione di una « politica di mercato aperto ». In questo senso è infatti da interpretare la modifica all'uopo apportata, con l'approvazione della Banca dei Regolamenti Internazionali, allo statuto della Reichsbank, non sembrando fondata l'opinione che tale modifica tenda soltanto ad apprestare uno strumento di *eventuale* uso in circostanze di carattere eccezionale.

La sensazione dell'opportunità di concedere alla Reichsbank lo strumento delle « operazioni di mercato aperto » a sussidio dell'efficacia della sua politica si cominciò ad avere dopo la crisi del luglio 1931, in occasione della quale la banca centrale non fu in grado di prestare al sistema bancario tedesco tutto quell'aiuto che sarebbe stato necessario per ridonargli con sollecitudine un soddisfacente grado di liquidità e consentirgli di attuare progressivamente il processo di smobilizzazione.

Ora peraltro non si tratta di venire in aiuto di banche assillate dalle difficoltà. Da alcuni mesi tutti gli indici che, per quanto imperfettamente, si assumono per solito ad espressione del grado di liquidità delle banche, tendono all'aumento, e gli istituti accusano una sensibile eccedenza delle disponibilità sulle possibilità d'impiego. I risultati che la Reichsbank si ripromette di raggiungere con la sua nuova politica vanno evidentemente più in là.

L'acquisto da parte della banca centrale di titoli a reddito fisso (fra i quali è lecito supporre siano per avere notevole parte le obbligazioni comunali, in relazione alla operazione di conversione al 4 per cento, da attuarsi con una « volontarietà » alquanto influenzata e mirante a risanare questo lato assai debole della finanza pubblica germanica), titoli che d'ora innanzi saranno ammessi quale parziale copertura della circolazione, dovrebbe avere un doppio effetto.

Anzitutto dovrebbe far affluire nuovi fondi agli istituti di credito, e con ciò indurli a ridurre il volume del risconto presso la Reichsbank e a dare incremento — ammesso che possano farlo utilmente — alla loro politica d'investimento; in secondo luogo dovrebbe, se contenuta entro limiti moderati e svolta con abilità e tempestività, indurre il pubblico a seguire, indi a precedere ed allargare il movimento, contribuendo con acquisti di portafoglio ad arrecare il desiderato ribasso dei tassi sul mercato finanziario, non come fenomeno artificiale e pertanto transitorio, ma come situazione spontanea e relativamente stabile.

Circa il primo punto, è dubbio che gli effetti sperati possano realizzarsi in pieno, date le innanzi accennate condi-

zioni di liquidità degli istituti di credito e dato che l'attività produttiva, nel complesso, non accenna a ravvivarsi se non per quel tanto che deriva dai lavori predisposti dallo Stato e finanziati in buona parte mediante cambiali. Il recente esempio delle « operazioni di mercato aperto » svolte dagli Stati Uniti starebbe a dimostrare che è vano voler imporre al produttore, con lo stimolo creditizio, un'attività che egli non giudichi sana e remunerativa: in tal caso il produttore restituisce tutti i mezzi monetari e creditizi superflui.

In ogni modo i possibili risultati della nuova politica della Reichsbank dipenderanno in larga misura dal comportamento degli istituti bancari e del pubblico, ossia, come sempre, da fattori tecnici strettamente intrecciati con fattori psicologici. E' bene che la Reichsbank venga dotata di nuove possibilità di azione e quindi agguerrita per l'eventuale presentarsi di circostanze delicate e critiche, ma la più grande saggezza ed un vigile senso di misura dovranno presiedere all'uso della nuova politica, e non bisognerà sperare o tentare di mutare con essa l'andamento della congiuntura.

Non è il caso, per ora, di prendere ombra per l'indirizzo stimolativo che, la Germania vuol adottare, nè di affrettarsi, pieni d'apprensioni, a parlare di inflazione e di rovinose conseguenze: una moderata politica di mercato aperto può svolgersi senza provocare inflazione. Questa interpretazione è la prima che la Borsa ha mostrato di dare all'annuncio della modifica dello statuto della Reichsbank, con un rialzo della quota dei redditi fissi che però non è stato di lunga durata. Non deve però trascurarsi di tenere nel debito conto le condizioni attuali dell'economia tedesca, la quale è già tesa con tutti i suoi comparti in uno sforzo intenso e rivolge le sue energie, in parte, al raggiungimento di mete giustificate più dal punto di vista politico-sociale che da quello prettamente economico: potrebbe essere pericoloso sferzarla oltre i limiti segnati da una prudente cautela.

Un Paese in cui la generazione che vive, produce, commercia, e quindi quella che *risparmia ed investe* è quella stessa che già una volta si è vista annullare nelle mani moneta e risparmio, e con ciò si è vista sconvolgere basi e mezzi di vita, non si può permettere, in fatto di « esperimenti » creditizi, la stessa libertà di concezione e la stessa disinvoltura di applicazione che si addice a Paesi ricchi, i quali non hanno vissuto prove tanto gravi e non ne serbano il solco profondo.

Gian Franco Calabresi

Mercato

Milano, 18 ottobre

L'atmosfera americana non è certamente ancora serena, tuttavia la tempesta si va placando, e si può cominciare a credere che non vi sia, per ora, intenzione di provocare un'altra. Le Borse americane risentono di questa maggior calma e registrano oscillazioni di sempre minor ampiezza.

Londra, con un'attività contenuta in limiti modesti, conserva un contegno fermo e Parigi, per contro, è ancora paralizzata dai dubbi sulla politica finanziaria del Governo.

Berlino migliora progressivamente. Ma queste righe son state scritte quando ancora nessun mercato aveva giudicato il gesto improvviso della Germania, che tronca numerose speranze, ed aumenta i non pochi interrogativi, che travagliano l'Europa. L'abbandono della Conferenza del disarmo da parte della Germania, e la sua uscita dalla Lega delle Nazioni sono fatti di tale importanza da toglierci la possibilità di prevederne gli ulteriori sviluppi.

Dopo il gesto di Hitler

Le prime notizie che si hanno sul contegno delle borse estere, dopo che il fatto nuovo è stato conosciuto ci permettono di constatare che, nel complesso, le reazioni naturali sono avvenute entro limiti assai ristretti, se commisurate all'importanza dell'avvenimento. Le illusioni sui risultati della Conferenza del disarmo erano così tenui da giustificare la serenità odierna, così come la sensibilità dei mercati internazionali si è di molto attutita in seguito ai continui fatti nuovi che spesso vengono a distruggere le speranze sempre rinascenti. Così, nel campo finanziario, le conseguenze della caduta del dollaro sono state infinitamente minori di quelle causate dal crollo della sterlina.

Nel campo politico, vi è una notevole serenità, che permette di valutare il gesto tedesco senza drammatizzarlo, e che lo misura tenendo conto delle dichiarazioni rassicuranti immediatamente espresse da parte dei responsabili.

Fiducia nei titoli di Stato

La cronaca dei nostri mercati oggi interessa assai poco, per quanto la prima metà di ottobre sia stata molto attiva e densa di movimenti e di ampie oscillazioni, poichè il fatto nuovo ci pone nella necessità di esaminare la situazione attuale delle nostre borse, per cercare di valutarne i possibili sviluppi. L'esposizione degli ultimi movimenti avvenuti ci è quindi necessaria, soltanto per trarne conseguenze.

Il ritmo d'attività raggiunto dai nostri mercati, dopo aver toccato punte inconsuete (quarantadue milioni di Consolidato trattati in una sola seduta e oltre centomila titoli scambiati in altra riunione), segnava negli ultimi giorni una tendenza verso il rallentamento, di modo che il naturale movimento di reazione non ha trovato il mercato nel periodo ascensionale; ma in quello di consolidamento.

I dati sulla massa d'affari nella prima metà del mese raggiungono i 330 milioni di titoli di Stato, superando, in dodici riunioni, tutti i quantitativi scambiati nei mesi precedenti (e cioè in mezzo mese si è lavorato di più di quanto si sia fatto in tutto il gennaio scorso, in cui erano stati trattati oltre 292 milioni di titoli di Stato). Nel comparto azionario il movimento si è contenuto in limiti pressochè normali (615.058 azioni trattate, contro 1.060.943 per tutto il mese precedente). In meno di dodici riunioni, la Rendita è passata da un minimo di 84,80 ad un massimo di 91,55 ed il Consolidato da 91,55 ad un massimo appena sfiorato di 96%. Il movimento è stato quindi molto veloce e vivace. Le speculazioni, alla quale avevamo accennato nella nostra rassegna precedente, aveva quindi preso il sopravvento. Questo fatto ha una notevolissima importanza e deve esser posto in luce, poichè alcuni giornali, con eccesso di zelo, hanno sottolineato l'accelerazione del movimento con forme reclamistiche non sempre consone alla delicatezza di certi fenomeni.

Già in altre simili occasioni sono sorte discussioni sul fatto se convenga o meno dirigere e reprimere la speculazione sui titoli di Stato,

Indici significativi dei mercati valori	IV sett. dicembre 1932		IV sett. gennaio 1933		IV sett. febbraio 1933		IV sett. marzo 1933		V sett. aprile 1933	
	1932	1933	1933	1933	1933	1933	1933	1933	1933	1933
Borsa di New York										
Indici Fisher azioni (1928=100)	27.1	29.2	25.5	25.9	36.1	36.1	36.1	36.1	36.1	36.1
Idem obbligazioni	82.7	85.1	82.7	80.8	81.8	81.8	81.8	81.8	81.8	81.8
Media giorn. titoli tratt. (000)	1.080	658	988	630	3.108	3.108	3.108	3.108	3.108	3.108
Prestiti «brokers» (mil. doll.)	394	378	249	371	461	461	461	461	461	461
Borsa di Londra										
Indici Fisher azioni (1928=100)	67.9	66.8	65.1	63.6	64.1	64.1	64.1	64.1	64.1	64.1
Idem obbligazioni	100.6	98.3	97.5	98.4	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
Media giorn. contratti stipul.	4.220	5.970	6.364	6.090	6.269	6.269	6.269	6.269	6.269	6.269
Borsa di Parigi										
Indici Fisher azioni (1928=100)	38.9	38.3	35.1	34.5	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0
Idem obbligazioni	96.7	99.9	99.2	95.8	94.4	94.4	94.4	94.4	94.4	94.4
Borsa di Berlino										
Indici Fisher azioni (1928=100)	35.1	36.8	37.5	43.6	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6	46.6
Idem obbligazioni	84.3	87.2	85.6	90.4	89.4	89.4	89.4	89.4	89.4	89.4
Borsa Italiana										
Media giorn. tit. tratt. a Milano	28.729	63.592	29.220	21.720	54.996	54.996	54.996	54.996	54.996	54.996
Id. valore obbligaz. (000 lire)	547	660	555	170	502	502	502	502	502	502
Valore azioni trattate nelle Borse del Regno (per 1000 lire di titoli esistenti) . . .	0.80	1.69	0.96	0.46	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72
Migl. lire titoli di Stato trattati nelle Borse del Regno	25.875	21.509	32.936	8.930	14.223	14.223	14.223	14.223	14.223	14.223

per evitare eccessive oscillazioni che finiscono per danneggiare il lento ma continuo ascendere dei nostri Consolidati. Esistono ragioni fondate, che giustificano la rivalutazione dei titoli di Stato, sino a raggiungere quotazioni in armonia con i tassi di altri titoli a reddito fisso e con i saggi attuali che retribuiscono le varie forme di depositi bancari. Il flottante di fondi pubblici è sufficiente, perchè i maggiori organismi bancari possano soddisfare le richieste del risparmio, ed anche quelle della speculazione, senza che il movimento venga esasperato dalla relativa scarsità del titolo sul mercato. Una continua e lenta ascesa non avrebbe involgiato la speculazione professionale a formare ed a lasciar formare posizioni in mani deboli, che hanno perciò tutti i difetti della speculazione, senza averne le caratteristiche migliori. Mani deboli, che alla prima nube son portate ad alleggerirsi, soverchiando il persistente assorbimento da parte del risparmio. I nostri titoli di Stato hanno segnato cospicue plus valenze, in questi ultimi anni, per solo merito della fiducia che i nostri risparmiatori ripongono in chi governa e guida il Paese, e non per i soffetti giornalisticci né tampoco per gli allettanti tabellini costruiti con lenocinii pubblicitari o tipografici.

Titoli a reddito fisso richiesti dal risparmio

Il mercato delle obbligazioni ha pure raggiunto un'attività record, ma il movimento, in questo comparto, si è mantenuto in limiti proporzionali all'insistente ricerca di impieghi da parte del risparmio.

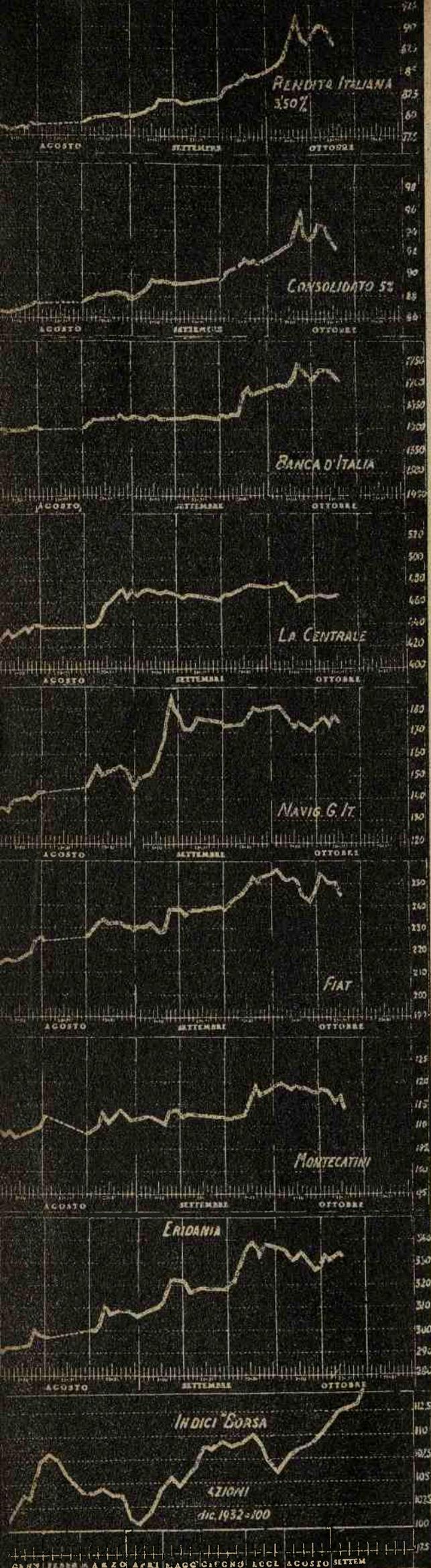
Questo movimento dovrebbe portare, fra l'altro, ad una maggior liquidità dei nostri istituti bancari. Questi, in altri tempi, avevano convertito crediti di mole notevole in obbligazioni di pari importo; oggi riescono a realizzare quelle obbligazioni a prezzi largamente remunerativi, e si preparano i mezzi necessari alle richieste di liquido da parte delle industrie e dei commerci, per l'eventuale estendersi della ripresa, segnalata in alcuni rami.

Fondo resistente nel mercato azionario

La situazione del mercato azionario permane, a parer nostro, notevolmente leggera. Malgrado oscillazioni di discreta ampiezza, i prezzi d'og-

Gli indici "Borsa" de

50 Azioni 17 obbligazioni (base dic. 1932=100)	Banche	Assicurative	Minerarie	Metalurgiche	Mechaniche e autobilistiche	Chimiche
30 genn.-4 febr. (5 sett.)	103.77	106.18	118.83	120.28	119.06	117.72
27 febr.-4 marzo (9 sett.)	101.43	104.41	113.70	105.20	106.53	110.23
27 marzo-3 apr. (13 sett.)	98.71	104.03	111.10	107.27	104.62	107.54
29 mag.-3 giug. (23 sett.)	98.92	116.56	108.38	113.66	126.94	115.22
28 giug.-1 luglio (26 sett.)	99.07	115.53	110.73	113.52	125.38	116.18
31 lugl.-5 ag. (31 sett.)	98.53	116.54	107.36	113.48	120.68	110.66
21-26 ag. (33 sett.)	99.04	118.12	109.30	114.70	128.15	111.11
25 ag.-1 ^o sett. (34 sett.)	99.17	120.28	110.19	115.17	128.94	111.11
1 ^o -8 sett. (35 sett.)	99.12	118.87	112.27	118.46	130.44	112.40
11-15 sett. (36 sett.)	99.07	123.45	110.91	117.85	133.72	110.84
19-22 sett. (37 sett.)	99.06	124.93	110.29	117.67	134.60	111.35
25-29 sett. (38 sett.)	100.18	131.07	115.36	120.30	139.43	113.75
2-7 ott. (39 sett.)	100.77	137.63	116.92	121.35	140.02	114.58
9-14 ott. (40 sett.)	101.02	136.68	112.63	120.65	139.01	112.25



valori

1933	IV sett. agosto 1933	III sett. agosto 1933	II sett. agosto 1933	I sett. agosto 1933	settembre 1933					
49.2	50.5	48.8	51.7	53.0	52.4	53.6	52.8	47.3	50.3	50.3
91.7	90.9	90.4	90.7	89.4	89.4	89.8	87.5	87.5	88.2	88.2
2.570	1.740	1.750	2.220	1.940	1.150	1.770	2.653	1.523	—	—
894	880	894	853	881	866	890	825	806	—	—
76.8	76.6	78.2	78.8	78.5	77.8	78.8	77.6	78.3	79.5	79.5
98.7	99.3	100.2	100.2	100.1	100.6	100.2	100.4	100.1	100.0	100.0
7.150	7.180	7.230	7.950	8.420	7.760	7.540	7.738	8.154	8.300	8.300
42.2	42.5	41.9	41.7	42.6	42.4	42.0	41.—	40.4	39.1	39.1
95.3	95.3	95.3	94.9	94.3	94.9	95.2	95.3	95.6	95.5	95.5
41.8	41.2	40.6	38.1	39.0	36.2	36.0	36.7	36.4	35.9	35.9
83.1	83.5	83.3	82.1	82.1	81.0	80.7	81.6	85.1	85.9	85.9
16.518	17.650	—	27.400	30.532	50.662	37.210	65.508	77.676	65.510	65.510
205	262	—	102	207	337	355	361	527	820	820
0.59	0.52	—	0.85	0.69	1.41	0.83	0.79	1.83	1.54	1.54
15.658	11.976	—	26.044	19.088	35.367	20.083	40.210	45.500	70.128	70.128

gi, si scostano (nell'uno e nell'altro senso) di poco da quelli di fine settembre. E pure masse considerevoli di titoli hanno cambiato di mano e certi collocamenti trovano facile assorbimento, sia pur parziale. Diremmo, anzi, che se questi logici e necessari tentativi di sistemazione, di liquidazione di pacchetti fossero fatti con la mano un po' più leggera, forse troverebbero contropartite più decise e coraggiose. La locuzione « è aperto un rubinetto » è oggi impiegata troppo spesso, e se da un lato può presentare sorprese a chi s'attarda ad aspettare l'esaurirsi di alcune sorgenti non eterne, d'altra parte esse possono disturbare il mercato.

Le qualità intrinseche di certi titoli sono sconosciute appunto perchè coloro che li hanno sottoscritti o comperati, si accontentano di guadagnare una doppia provvigione ed approfittano dei prezzi del mercato per chiudere l'operazione.

La rapida ascesa della Banca d'Italia non ha, per ora, avuto seguito, ed oggi siamo ritornati ai prezzi di partenza.

Ancora attivi e ben assorbiti i più giovani finanziari, sebbene, per la G.I.M. e per la Centrale si notino persistenti offerte che si potrebbero definire d'assestamento.

In convulse oscillazioni i titoli di navigazione meno quotati; non ci risultano fatti che giustificino questo vivace risveglio.

Persiste la tendenza calma nei tessili; le voci sui più o meno prossimi ed ancor più o meno probabili dividendi, determinano ampie oscillazioni; pare che si diffonda la persuasione di un altr'anno di astinenza per gli azionisti del Linificio (ripetiamo ancora una volta che siamo costretti a raccogliere le voci, poichè non è possibile dissigliare labbra chiuse con lucchetti a segreto, logici d'altronde, data la relativa lontananza dell'assemblea), pare probabile la diminuzione del dividendo degli Stampati (quante cose possono cambiare da oggi a marzo!), così come si sussurra di un aumento di dividendo delle Pacchetti.

Buone notizie sulle Bianchi; il nostro informatore ci assicura un arrotondamento del futuro dividendo favorevole all'azionista.

Gli elettrici si "riposano"

Oscillazioni attenuate negli elettrici: questi hanno il diritto di riposarsi, perchè finora hanno sempre « condotto » loro. Un leggero senso di stanchezza può essere forse giustificato dal fat-

to che si prolunga ancora l'attesa di notizie precise sulle sistemazioni. La S.E.S.O., dopo il veloce movimento, sul cui movente nulla siamo riusciti a sapere (c'è chi lo attribuisce ad interessamento straniero, ma la supposizione è troppo vaga), è sempre nelle medesime e note condizioni (vogliamo invece spiegare il rialzo col diminuito peso di debiti per le riduzioni dei tassi?); ogni giorno s'attende la notizia dell'avvenuto accordo per la Unes: corrispondenti di giornali d'oltr'Alpe ci hanno assicurato l'intervento dell'Adriatica d'Elettricità, previa energica riduzione del capitale. Per la S.I.P. e la Vizzola, pare si sia ancora al solito punto.

Gli alimentari (una curiosità: sul listino di borsa questo gruppo s'identifica quasi esclusivamente con gli zuccheri, per quanto in Italia si mangi così poco zucchero!) non hanno risentito ancora il benefico effetto della proroga del regime doganale in vigore. A giorni la Saccharifera Lombarda, del gruppo Distillerie Italiane, farà approvare il bilancio al 31 luglio scorso, che consente di mantenere il dividendo precedente (15 lire per azioni da 100 lire). Le Distillerie Italiane vedono poi migliorare anche la situazione dell'Appula, che è ormai risanata completamente.

Sempre molto trattate le Italgas: il collocamento di tutto il pacchetto ceduto dalla Sofindit, è avvenuto per la maggior parte e continua nel campo dei piccoli e medi risparmiatori. Si attendono ancora alcune modificazioni nel bilancio della società e si parla di una probabile riduzione del capitale da 260 a 175 milioni, mediante annullamento di azioni in seguito a cessione di pacchetti di secondaria importanza. Tale riduzione andrà a vantaggio del futuro dividendo e per l'assemblea del marzo 1934 il bilancio di questa società avrà così trovato il definitivo assestamento.

Si annunziano pure buone notizie per l'Italcementi. Speriamo, se il nostro informatore manterrà la promessa, dar esaurienti notizie nella prossima rassegna. (E' allo studio e vicino alla conclusione un accordo sui prezzi di vendita all'interno).

M. S.

"Borsa" a Genova

Iniziamo le nostre rassegne in un momento favorevole per le Borse italiane: infatti da un mese a questa parte, in ventidue riunioni, sono aumentati notevolmente i titoli trattati e l'attività dimostrata è stata veramente eccezionale rispetto ai decorsi mesi dell'annata. Nell'ultima quindicina i titoli di Stato dopo esser stati sostenutissimi hanno ripiegato leggermente mantenendo però prezzi ottimi.

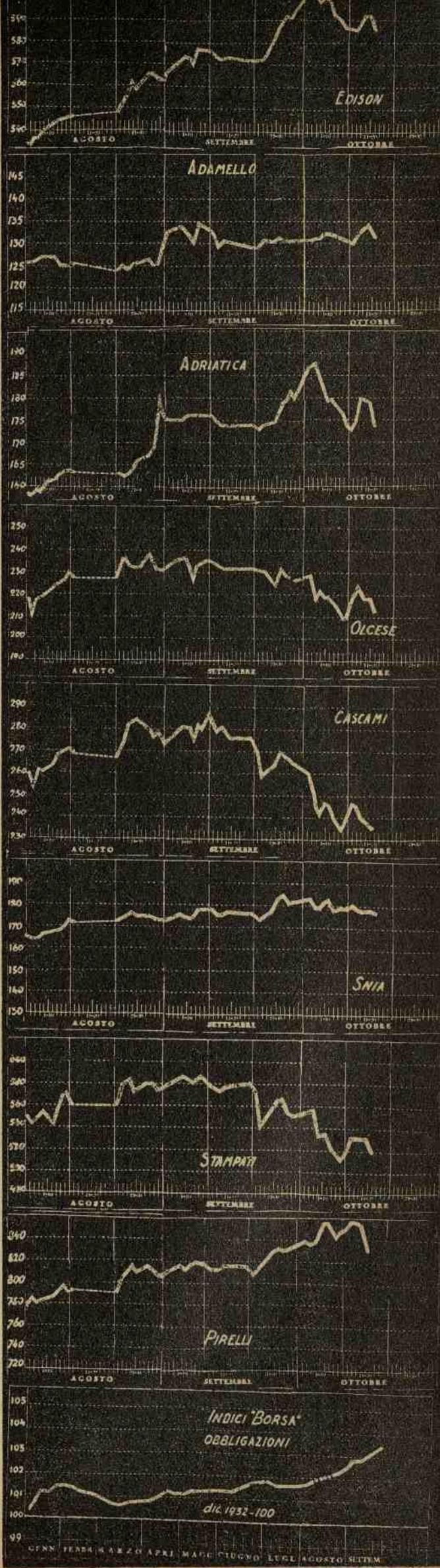
La Banca d'Italia accodatasi finalmente ai valori di Stato, ha avuto il suo risveglio, che è culminato colla quota di 1785, arrestatosi poi in seguito alla maggiore riflessione sui titoli di Stato.

Nei navigatori, buono il comportamento della Rubattino e notevole quello del Sabauda, che, malgrado qualche piccola cedenza, termina sostenuto. La Cosulich ha avuto un improvviso risveglio che ha portato il corso ad un massimo di 32, però non conservato. Lo scarso flottante di questo titolo impedisce previsioni.

Nel gruppo elettrico le Officine Elettriche Genovesi, hanno ripreso brillantemente corsi da lungo tempo abbandonati, aumento giustificato dalla cristallina situazione dell'azienda, scevra quasi completamente di portafoglio azionario. Le C.I.E.L.I. hanno mantenuto con qualche oscillazione i corsi precedenti. Questi due ultimi valori interessano sempre i capitalisti per le ottime retribuzioni, rese ancora maggiormente notevoli dalla riduzione dei tassi di capitalizzazione.

Gli zuccheri hanno avuto un mercato sostenuto con scambi assai attivi per realizzazioni bene assorbite, chiudendo di nuovo ai massimi, eccetto le Industrie, leggermente regredite. Le Agricole, dopo un periodo di ottima sustentezza con poche oscillazioni, proprio nella seduta ultima della quindicina, sono vivacemente sbalzate, raggiungendo il corso di 293, con molti affari.

(edram.)



quotazioni dei titoli

Immobiliari	Alimentari	Navigazione	Finanziarie	Varie	Indice gen. azioni	Obbligaz. fondiarie	Obbligaz. industriali	Obbligaz. gar. Stato	Indice gen. obbl.
110.23	103.70	109.91	105.26	110.45	108.82	100.51	103.53	102.68	101.31
102.51	100.20	101.40	99.21	105.64	104.16	100.51	102.62	101.40	100.94
104.30	101.25	94.78	99.45	100.85	103.45	100.62	103.11	100.40	100.88
111.76	110.83	83.95	101.50	116.77	108.91	101.09	102.89	100.65	101.22
113.19	108.72	91.00	101.5	124.88	108.31	101.33	103.27	102.13	101.73
113.06	105.49	82.47	101.90	124.0	107.75	101.12	103.02	102.97	101.71
112.87	108.44	85.59	104.17	124.61	108.85	101.29	103.88	103.91	102.12
113.05	109.10	86.46	107.42	130.77	111.19	101.30	104.21	104.71	102.32
113.30	111.65	93.09	108.62	131.78	112.50	101.33	105.12	106.55	102.82
112.72	113.11	97.32	107.90	131.71	112.54	101.36	105.49	106.42	102.86
112.71	113.38	97.35	107.72	130.16	113.00	101.54	105.76	106.95	103.12
114.78	119.07	99.60	110.00	131.23	115.83	101.51	106.50	107.75	103.34
115.94	117.57	100.67	111.04	135.70	116.81	101.64	107.89	108.92	103.83
112.93	116.97	118.82	109.39	135.80	115.91	101.78	109.07	109.31	104.15

Esami di bilanci

Società Elettrica del Valdarno - Firenze.

I successivi svolgimenti di un vasto programma di organizzazione e sviluppo di questa società e di tutto il gruppo al quale essa appartiene, rende difficile, se non impossibile il confronto degli ultimi bilanci. Continue e numerose variazioni appaiono in essi in seguito alle fusioni avvenute in questi anni.

Tuttavia l'esame del bilancio al 30 giugno 1933, facilitato dalla relazione sufficientemente diffusa e completato dalle relazioni precedenti, permette di concretare anzi tutto la solida situazione finanziaria della società che, con 330 milioni di capitale e 152 milioni di riserve, ha debiti obbligazionari ed ipotecari a lunga scadenza per 166 milioni ed altri 44 milioni di debiti diversi. Occorre anzitutto ricordare che al 1° luglio le riserve si sono arricchite di 18 milioni versati dai possessori di azioni postergate 4 %, che, a detta data, mediante il versamento di L. 15 per azione, sono state parificate alle ordinarie.

Mettiamo in luce quest'operazione, per fatto che soltanto i pochi assidui lettori di bilanci la conoscono, mentre la gran maggioranza dei piccoli possessori di azioni Valdarno la ignora.

All'attivo, oltre ai 476 milioni di impianti, comprendenti quelli della S.E.L.T., vi è un portafoglio titoli di oltre 200 milioni. Questo è composto di azioni ed obbligazioni della Società Elettrica Litoranea Toscana (che ha preso tutta la rete di distribuzione della S.E.L.T. per oltre 90 milioni), di azioni La Centrale, di azioni Romana di Elettricità e di società minori. I crediti non raggiungono i 45 milioni.

Tutte le società di questo gruppo posseggono cospicui portafogli titoli, che, attraverso i continui cambiamenti avvenuti in questi ultimi anni, hanno subito numerosi passaggi. Quando sarà finita tutta la sistemazione del gruppo, che crediamo sia già avvenuta, sarà più facile esaminare i singoli portafogli e determinare valutazioni, rendimenti ed interferenze.

Non soltanto questo gruppo, ma tutti gli elettrici hanno una spiccata tendenza a creare portafogli titoli che raggiungono cifre iperboliche. (Per la verità dobbiamo però constatare che il gruppo Valdarno non è fra i più dotati di tale voce, che, in taluni casi è di poco inferiore al capitale). Ci limitiamo a riportare dal prezioso volume del 1932 delle Notizie Statistiche sulle Società italiane per azioni, le poche cifre seguenti: alla fine del 1931 le società elettriche (escluse perciò le finanziarie, quali l'Adriatica di Elettricità, la Centrale ecc.), con un capitale di 9.628 milioni, avevano un portafoglio titoli che raggiungeva i 4.535 milioni! Era perciò pari al 47% del capitale. Nel 1922 tale rapporto non era che del 41 % e nel 1930 aveva superato il 50 %.

Non è possibile facilitare l'assorbimento di queste colossali partite dei bilanci? Crediamo che, in questi ultimi anni, anche attraverso la sistemazione di taluni gruppi, si sia determinata la tendenza verso la deflazione dei portafogli titoli, ma reputiamo che un'accelerazione di tale tendenza renderebbe più trasparenti, e quindi più allettanti per risparmiatore, i bilanci delle nostre migliori società elettriche.

La Valdarno, e società affiliate e collegate, ha 358.715 utenti, dispone di circa 600 milioni di kwh, compresa l'energia acquistata da terzi ed ha una potenzialità di 170.000 KVA nelle sue centrali di produzione idroelettrica. Non possiamo stabilire confronti con gli anni precedenti, per ciò che riguarda la produzione e la vendita d'energia, per cui dobbiamo limitarci a constatare che il consiglio si dichiara soddisfatto dei risultati ottenuti, tenendo presente le condizioni generali in cui si è svolto l'esercizio al 30 giugno u. s.

L'instancabile attività del gruppo, di cui si ha una eco nella relazione del bilancio lascia sperare che i primi sintomi di ripresa di consumo d'energia dovrebbero dare risultati tangibili, anche per il piccolo risparmiatore. (M. S.)

Società per l'esportazione e per l'industria italo-americana - Milano.

Le società d'esportazione, come gli zii d'America, stanno passando un periodo di impopolarità per ragioni molto simili. Lo sguazzo d'altri tempi è finito. La contrazione dei traffici internazionali, la difficoltà o l'impossibilità di trasferire i capitali, le notevoli variazioni nelle valute sono ragioni sufficienti per giustificare la vita piuttosto letargica delle società che hanno cospicui interessi oltre oceano.

L'Italo Americana, che alcuni anni fa ha conosciuto corsi e dividendi che oggi sembrano così lontani (nel 1928 pagò l'ultimo dividendo di ben 28 lire, ed in tale anno il titolo in borsa oscillò, largo circa, tra le 450 e le 750 lire), oggi è quasi scomparsa dal mercato in quanto è per la maggior parte in portafogli bancari, ed in profonde cassette di sicurezza, in attesa di tempi migliori. V'è chi sostiene che, quando le relazioni commerciali e le correnti di capitali potranno rifluire quasi liberamente (e dovrà ben venire un giorno o l'altro la pace economica), dalle lontane Americhe zampillerà di nuovo l'aurea sorgente oggi contenuta. E le riserve che là si stanno accumulando con fatica, strariperanno nei portafogli di chi ha avuto fede nella ripresa tipo Paradiso Terrestre.

E la Brasital, che ha riserve pari al capitale (e che in borsa a Milano vale poco più di un quinto del valor nominale) ed altrettanti ammortamenti, e stocks ridotti a metà nello spazio di due anni, e immobili e terreni e magazzini generali propri, ridarà alla società madre (l'Italo Americana) ciò che a fatica stipa nei forzieri al di là dell'Atlantico, non potendo trasferire neppure un millesimo di Milreis.

Ma tralasciando le speranze future, esaminiamo la realtà presente: l'Italo Americana è una società che si può definire finanziaria, in quanto, con 18 milioni di capitale e oltre 31 milioni di debiti, ha un portafoglio titoli di poco meno di venti milioni e crediti per oltre venticinque milioni. Bilancio assai semplice: il portafoglio è composto da azioni Brasital (che pare vada benino. Si osa sperare in un dividendo, accontentandosi, data l'impossibilità del trasferimento, di un accredito in banca laggiù), da azioni della Companhia Italo Brasileira de Seguros Gerres di San Paolo (è una società d'assicurazione in pieno sviluppo). Di queste società l'Italo Americana detiene la maggioranza. Vi sono poi le partecipazioni Sindacato Commerciale Italo Nigeriano (che sta attraversando un momento piuttosto difficile), Coloniale Italiana (che si era mangiata tutto il capitale di 5 milioni, reintegrato nel 1932), Gorio Ltd. (in India non è facile lavorare lottando contro la concorrenza del vicino Giappone e contro quella dell'Inghilterra, favorita da tariffe preferenziali. Malgrado ciò, la Gorio è riuscita a chiudere il bilancio con piccolo utile), C.I.D.E.O. (Compagnia Italiana d'Estremo Oriente), ecc.

Il Consiglio, pur ammettendo che i debiti pesano (oltre due milioni di interessi passivi) e che i crediti congelati, naturalmente, non si possono smobilizzare, reputa che sia possibile, anzi doveroso, mantenere in efficienza l'organizzazione, poichè i prodotti italiani devono essere lanciati all'estero per sfruttare tutti i possibili sbocchi che la società cerca di tenere aperti.

Uomini, dunque, quelli del Consiglio, di notevole fegato, e, come tali, degni di rispetto.

(M. S.)

Rubattino, Sabauda e opzione "Italia",

Naturalmente, tanto l'I.R.I. che compra, quanto gli amministratori del Rubattino e del Sabauda, che vendono, per non essere indebitamente criticati su di un'operazione di gran mole, che sancisce per le società cedenti una perdita di 432 milioni, hanno voluto espressamente lasciare agli azionisti la responsabilità dell'operazione concedendo, a chi lo volesse, l'opzione di acquistare le azioni Italia al prezzo di cessione di Lit. 200.

Il problema della convenienza o meno si affaccia a tutti, ma non trova facile risposta. Gli amministratori, nelle recenti relazioni, hanno proclamato il vantaggio assoluto della cessione, affermando che il prezzo è stato raggiunto non in base ad un computo strettamente commerciale, col quale si giungeva a un prezzo assai inferiore, ma valutando — mercè l'intervento del Duce — anche un importante assieme di considerazioni morali e politiche.

C'è chi dice che queste considerazioni degli amministratori possono essere un po' pessimistiche, onde giustificare agli azionisti l'accertamento di una così grave perdita. Riteniamo perciò di dover prendere in esame il bilancio dell'Italia al 31 dicembre 1932, il quale benchè un po' arretrato può però fornirci importanti elementi di giudizio.

La perdita esposta è di circa 19 milioni e mezzo, alla quale — dice la relazione — andrebbero aggiunti altri 62 milioni di normale ammortamento della flotta che non furono conteggiati in bilancio. Aggiungendo poi gli interessi, riguardanti il « Rex » ed il « Conte di Savoia », passati a maggiorazione del loro costo e anche una congrua svalutazione dei crediti esteri, per le oscillazioni sfavorevoli dei cambi, la perdita aumenta notevolmente. Ma vi è ancora il portafoglio azionario che è portato in bilancio ai prezzi d'acquisto (vi sono oltre 4 milioni e mezzo di Cosulich al prezzo di circa 84 lire) per oltre 412 milioni, i quali hanno peraltro dato cedole per sole 377 mila lire. Non occorre spendere tante parole, ma basta ricorrere alle quotazioni di borsa (anche se queste non possono essere considerate assiomatiche quando si tratti di titoli il cui fluttuante è minimo in confronto al pacchetto di maggioranza) per constatare che la super-valutazione è di circa 300 milioni.

La perdita quindi si aggira sui 400 milioni su 720 di capitale. Ma se a questa perdita aggiungiamo le considerazioni pessimistiche riguardo al futuro, che gli amministratori dell'Italia han fin troppo chiaramente espresso nella loro relazione del 31 marzo u. s. e che quelli del Rubattino e del Sabauda hanno ancora calcate nelle recenti assemblee, siamo portati a convenire che il prezzo di 200 lire è un buon ricavo.

Certo che se spingiamo verso un futuro, non troppo prossimo, le nostre speranze esse non possono essere che ottimistiche. (edram.)

AGENZIA FINANZIARIA ITALIANA

ROMA - Via Giorgio Baglivì n. 3 - telef. 863-498

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



LA CATTIVA DIGESTIONE

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

“ LA FARMACEUTICA, — MILANO ”

La sterlina vista all'ombra della City

La situazione monetaria internazionale non appare molto mutata da un mese in qua. Dopo un forte ribasso da 4.60 per sterlina — livello toccato alla fine d'agosto e mantenutosi fin verso la metà di settembre — a 4.80 il 22 settembre, con una punta di minimo sotto la vecchia parità di 4.86 il 20, il dollaro ha ripreso ad oscillare sulla base leggermente migliore di 4.75 circa fino al principio di questo mese. Si è poi verificata un'altra discesa a 4.80, tosto controbilanciata da un nuovo miglioramento che ha riportato il dollaro verso il livello di 4.70 per sterlina negli ultimi giorni. Tanto il deprezzamento quanto la successiva ripresa sarebbero dovuti ai contrastanti giudizi del mercato sul prossimo corso della politica monetaria americana, e al fatto che, mentre la logica delle cose sembra puntare verso l'inflazione, o quanto meno verso una nuova espansione di credito in forma tecnicamente ortodossa per soddisfare le esigenze dei ceti agricoli e delle classi lavoratrici e consolidare il rialzo di prezzi già manifestatosi agli Stati Uniti, la forza stagionale del dollaro in questo periodo dell'anno, nel quale si effettuano consegne e pagamenti di grosse partite di materie prime inviate dall'America in Europa, giova a frenare le correnti di vendite di dollari e il loro effetto sul cambio non appena si scorga nelle dichiarazioni del Presidente o nell'atteggiamento delle banche una qualche resistenza al procedere di misure inflatorie, o si delineino, sia pure attenuate se non contraddette per le note ragioni politiche, intenzioni di stabilizzare il dollaro. E' vero pure che in America si va facendo strada il convincimento che il cammino dell'inflazione non sia tutto cosperso di rose, e che ad avventurarcisi troppo alla cieca ci sia più da perdere che da guadagnare. Come potrà risolversi il contrasto tra le opposte correnti, ora che l'« esperimento » è così avanzato, è difficile prevedere. Forse si ricorrerà a una « via media » di ulteriore svalutazione, in modo da lasciare un certo margine per nuovo aumento di prezzi, e conseguente stabilizzazione su quel livello.

Per essere veramente stabile, una situazione siffatta dovrebbe raggiungersi con una certa misura di accordo internazionale, specialmente nei riguardi dell'altra principale moneta cartacea, la sterlina. E' probabile che accordi in tal senso risultino dai colloqui ora in corso a Washington tra rappresentanti del governo britannico e le autorità americane per la definitiva sistemazione del residuo debito di guerra. Nessuna decisione però è ancora trapelata e le cose si mantengono all'incirca allo stesso punto di un mese addietro.

La sterlina si è ancora deprezzata rispetto alle monete auree, non tanto per la propria debolezza stagionale o per speculazione diretta di « fuga dalla sterlina », quanto per effetto delle operazioni « triangolari » in dollari. Gran parte delle vendite di dollari effettuate dai paesi del continente europeo avvengono infatti attraverso il mercato di Londra, col tramite della sterlina. Le sterline sono poi convertite nella moneta del paese compratore. Ciò spiega come il deprezzamento del dollaro si sia accompagnato a un ribasso — meno forte ma distintamente ad esso correlato — della sterlina in franchi in quasi tutto il periodo qui esaminato, da quando cioè il « controllo » del Fondo di uguaglianza della sterlina è venuto meno, apparendo solo a tratti due o tre volte nell'ultima quindicina.

Così, quando il dollaro scese da 4.60 a 4.80 tra il 15 e il 21 settembre, il franco salì da 81 e 5/8 a 78 e 5/8; e quando qualche giorno dopo il dollaro risalì a 4.75 il franco calò a circa 80. Nei movimenti successivi si è ancora verificata questa apertura a ventaglio delle quotazioni franco-dollaro in sterline, (effetto inconsueto in regime di gold standard ma spiegabile quando le due maggiori monete del mondo sono a regime cartaceo, perchè allora gli arbitraggi cessano di funzionare con rigoroso automatismo) appena attenuata di qualche frazione dal controllo ufficiale, mediante compere di franchi da parte della Banca d'Inghilterra coll'Equalization Fund. Durante l'ultima

A New York si discute la questione del debito, a Londra si discute dell'avvenire della sterlina - Migliore situazione economica e finanziaria - Il primo semestre del bilancio inglese

punta di deprezzamento del dollaro, tornato a 4.80 il 3 corrente, il franco è salito molto più che nella punta precedente — a 78 — e il controllo poté riuscire a riabbassare la quotazione a 78 e 5/8, si dice con vendite molto ingenti di franchi in riserva nel Fondo. Il miglioramento del dollaro negli ultimi giorni non ha esercitato azione molto sensibile sul cambio del franco in sterline, e ciò si attribuisce, dai tecnici, a speciali domande di franchi manifestatesi sul mercato londinese indipendentemente dall'andamento del dollaro. Col dollaro a 4.69 e 1/4 il franco era ieri a 78 e 31/32. Data la tensione sulle riserve del Fondo di egualizzazione, non sembrano del tutto prive di base le voci ora correnti, secondo le quali il cambio franco-sterlina dovrebbe adeguarsi nel prossimo futuro piuttosto intorno al livello di 75 che a quello di 80. Per ora, tuttavia, è evidente e giustificata l'intenzione delle autorità di ridurre al minimo le fluttuazioni della sterlina nell'imminenza delle conversazioni sui debiti a Washington. In definitiva molto, se non tutto, dipenderà dalle decisioni dell'America, ossia dal livello a cui si stabilizzerà, di fatto o di diritto, il dollaro, prima o poi.

Un importante avvenimento sul mercato finanziario è stata l'emissione a fine settembre del nuovo prestito governativo di 150 milioni di sterline al 2 e 1/2 per cento, al corso di 94, maturità 1944-49. Questo importo dovrebbe servire alla conversione di 50 milioni circa di Buoni del tesoro 4 e 1/2 per cento in scadenza il 1° febbraio venturo (al corso di convenzione di Lst. 106/7 per ogni 100 sterline di buoni) e per i rimanenti 100 milioni a ridurre il debito pubblico fluttuante, che ora supera il miliardo di sterline. I giudizi dei competenti sulla convenienza di questa seconda parte dell'operazione sono divisi tra coloro che si attengono all'argomento generico dell'opportunità di consolidare il debito fluttuante per ragioni di prudenza fiscale, e gli altri che danno maggiore importanza all'elemento costo dell'operazione stessa. Critiche particolarmente severe sono espresse nella rivista mensile della Midland Bank — una delle big five, diretta dal Mc. Kenna — figura tra le meglio note della finanza inglese. Secondo il redattore dell'articolo comparso nell'ultimo numero della rivista, la recente operazione del Tesoro sarebbe priva di necessità, perchè il bilancio ordinario dello Stato è in pareggio e una parte considerevole del debito fluttuante è costituita da partite di giro e da conti destinati a liquidarsi automaticamente — fra cui il maggiore sarebbe quello relativo all'Exchange Equalization Fund, per 350 milioni di sterline — più costosa che vantaggiosa ai contribuenti dati gli attuali saggi di sconto e di interesse, che è da ritenere rimangono tali per lungo tempo, a meno che la Banca d'Inghilterra non riprenda una sistematica politica di deflazione, in contrasto con quella seguita dopo l'abbandono del gold standard — e infine positivamente dannosa all'espansione del credito perchè atta a ridurre il mercato dei buoni a breve scadenza che ora figurano tra le risorse liquide delle banche e in conseguenza a richiedere maggiori proporzioni di « cassa » nelle situazioni bancarie e quindi a esercitare influenza restrittiva sulle anticipazioni.

Dagli « ortodossi » viene fatta osservare — p. esempio dal Financial News — la conve-

nienza di alleggerire il mercato dei buoni del Tesoro a breve scadenza, sia per garantirne l'elasticità e la capacità di assorbimento di emissioni in caso di bisogni immediati e impreveduti, e sia per attenuare la instabilità e incertezza dipendente dalla cospicua massa di tali titoli in possesso di portatori stranieri, massa che l'operazione ora effettuata verrebbe a ridurre sensibilmente.

Le statistiche recenti permettono di rilevare notevoli miglioramenti della situazione economica in Gran Bretagna. E' diminuito il numero dei disoccupati (da 2.858.011 alla fine di settembre 1932 a 2.336.727 alla stessa data di quest'anno), sono cresciute esportazioni e importazioni durante gli ultimi mesi e rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, il traffico ferroviario si è intensificato pure notevolmente, specie nelle ultime settimane. E' aumentata la produzione della ghisa (da 259.000 a 363.000 tonnellate dall'agosto 1932 all'agosto di quest'anno) e dell'acciaio (da 361 mila a 551 mila tonnellate) e l'attività dei cantieri navali e delle officine meccaniche. L'industria automobilistica è molto attiva e impegnata anche per i prossimi mesi, l'industria laniera ha pure progredito. Prospettive migliori si delineano per molte altre delle rimanenti industrie, a eccezione della cotoniera e di quella del carbone, di cui per ora può soltanto dirsi che non sono ulteriormente peggiorate negli ultimi mesi. Sensibile è stato il progresso anche nel mercato dei capitali: secondo le statistiche della Midland Bank le emissioni pubbliche di nuovo capitale durante il bimestre agosto-settembre sarebbero salite a 38.372.000 sterline, ossia 25.528.000 sterline sopra il totale nello stesso periodo del 1932.

La ripresa trova conferma nei risultati, favorevoli oltre le aspettative, del bilancio dello Scacchiere per il primo semestre del corrente esercizio. Il totale delle entrate è cresciuto di oltre 7 milioni di sterline rispetto al 1° semestre dell'esercizio scorso, mentre è diminuito di oltre 35 milioni il totale delle spese, facendo scendere il deficit — solito nel 1° semestre dell'esercizio — da 104,1 a 48,6 milioni di sterline. Nell'apprezzare queste cifre va però tenuto conto che nel preventivo dell'esercizio corrente non figura alcuno stanziamento per l'ammortamento del debito, mentre l'anno scorso furono stanziati allo scopo oltre 13 milioni di sterline.

TOTALI DELLE ENTRATE E DELLE USCITE NEI CONTI DELLO SCACCHIERE

	1933	1932	Aumento o diminuz.
Tot. entrate	Lst. 275.736.842	268.523.308	+ 7.203.534
Tot. spese	» 324.326.997	359.457.190	- 35.130.193
Deficit	» 48.590.155	*104.103.465	- 55.513.310

* comprende Lst. 13.179.583 per il fondo di ammortamento del debito pubblico.

Nondimeno è stata assai notevole la riduzione delle spese in quasi tutti i capitoli: la più importante si è verificata negli interessi sul debito pubblico, parte dovuta al progressivo ammortamento del capitale effettuato sino a tutto l'esercizio scorso e parte alla diretta riduzione del carico d'interesse per le operazioni di conversione del 1932. Ma non è stata trascurabile neppure la somma delle economie vere e proprie nei servizi, in cui vennero spesi 211 milioni contro 217 lo scorso esercizio.

Nelle entrate, i maggiori aumenti si sono avuti dal cespite delle imposte di successione (che ha risentito notevolmente del trapasso di Sir John Ellermann, uno dei più ricchi finanziari e uomini d'affari della City), dagli introiti doganali — per effetto delle nuove tariffe, dalle tasse di bollo e trasferimento, e da maggiori entrate miscellanee, specialmente per l'appropriazione del fondo deprezzamento del debito di guerra, autorizzata lo scorso giugno nel Finance Act.

Le imposte e sovrapposte sul reddito hanno dato però un gettito minore dell'anno scorso, e così pure le imposte di fabbricazione, fatto quest'ultimo dovuto all'alleggerimento dell'accisa sulla birra. Queste riduzioni, anche se pre-

(Continua a pag. 16)

Perchè e come "Borsa", elabora un indice quotidiano delle quotazioni dei titoli sensibili

Chi ha qualche conoscenza dei mercati borsistici sa che vi è un ristretto gruppo di azioni sulle quali costantemente converge l'attenzione degli speculatori. Tutti i giorni, anche in quelli di magra, se ne trattano discrete quantità per cui dall'incrocio costante delle domande e delle offerte, giornalmente il prezzo muta. Soltanto i professionisti della borsa sanno dire, a futo, quanta parte, in questi movimenti, abbia la speculazione, e quanta, invece, la reale tendenza all'assorbimento od alla liquidazione dei portafogli troppo gonfi. Ma tutti coloro che, direttamente od indirettamente, hanno legami con la borsa e appuntano lo sguardo su alcuni titoli più che su altri, sui titoli che conducono il mercato, costoro sanno che tali quotazioni dicono il tono di una giornata. I prezzi di questi titoli sono i primi a salire quando il mercato è fermo, i primi a scendere quando il mercato cede. Grazie a questa loro qualità, dunque, possono essere assunti, con le opportune cautele naturalmente, a rappresentare l'indirizzo della speculazione: nel significato più nobile della parola, che significa soltanto sfruttamento delle posizioni presenti da parte di coloro che meglio sanno interpretare i segni del domani.

Non è detto che questi titoli prediletti dalla speculazione siano sempre gli stessi; per ragioni che non è qui certo il caso di spiegare, insensibilmente, un titolo diventa speculativo; ma poi, pure insensibilmente, si classifica nei portafogli privati e non è più oggetto che di limitate contrattazioni e non dice più nulla sull'andamento del mercato. I lettori ricorderanno gli affari fatti negli anni della facile prosperità sui titoli meccanici oggi quasi del tutto abbandonati dalla speculazione; i lettori pure sanno quali sono i titoli che oggi consentono, con il loro andamento, una sintetica interpretazione del mercato.

Le principali caratteristiche di questi titoli fanno sì che i loro prezzi rappresentino un materiale di primo ordine per l'elaborazione di un indice giornaliero delle quotazioni di borsa. Quando presentammo il numero indice settimanale Borsa delle quotazioni delle azioni e delle obbligazioni esprimemmo subito il rammarico che ragioni indipendenti dalla nostra volontà non ci permettessero per il momento di offrire ai lettori il servizio di un indice giornaliero. L'esperienza di questi mesi ha convinto i redattori di questa rivista della necessità di tale indice; esso deve giungere a dare, la sera stessa della seduta di borsa, con la chiara concettosità della cifra, la tendenza di un mercato che è appena terminato, ma che riprenderà il giorno seguente il ciclo speculativo in base ad elementi sempre rinnovantisi.

Appare evidente che il nuovo indice giornaliero «Borsa» dovrà avere caratteristiche di grande rapidità di costruzione e di grande dinamismo di movimento. E' d'uopo, quindi, limitare la scelta a pochi titoli, solita-

mente trattati in discrete quantità, con una dinamica di prezzi molto accentuata. La domanda e l'offerta deve avere rispondenza immediata sui prezzi. Tra i cinquanta titoli che costituiscono gli elementi per l'elaborazione dell'indice settimanale, ne abbiamo scelti dieci che, durante questi ultimi tempi, han dato prova di una grande variabilità di prezzi. Essi sono: Banca d'Italia; Navigazione Generale Italiana

INDICI QUOTIDIANI «BORSA» DI 10 TITOLI SENSIBILI (Dicembre 1932 = 100)			
1 ott.	—	9 ott.	121,61
2 ott.	125,25	10 ott.	122,14
3 ott.	124,15	11 ott.	123,97
4 ott.	123,17	12 ott.	124,32
5 ott.	123,86	13 ott.	123,35
6 ott.	124,07	14 ott.	123,73
7 ott.	123,30	16 ott.	121,72
8 ott.	—	17 ott.	121,99

(Rubattino); Ferrovie meridionali; De Angeli Frua; S.N.I.A.; Montecatini; F.I.A.T.; Edison; Distillerie Italiane; Pirelli Italiana. Come si vede c'è anche una varietà nella rappresentanza dei vari comparti. Una volta scelti i titoli ne abbiamo, dal principio di ottobre, calcolati gli indici riportando i prezzi di chiusura giornalieri dei vari titoli ai prezzi medi dell'intero dicembre 1932, fatti uguale a 100 e assunti come base.

In possesso degli indici singoli ci siamo posti il problema se ponderarli o meno per raccogliergli in un indice generale. Varie considerazioni ci hanno portato ad escludere ogni ponderazione, consigliandoci una media semplice. L'esiguo numero dei titoli e la dinamica accentuata dei loro prezzi han già avvertito il lettore che non si tratta qui, come ad esempio, entro certi limiti, coll'indice settimanale «Borsa», di misurare le variazioni del livello generale dei prezzi delle azioni, ma bensì di costruire un numero indice con un particolare carattere di intonazione speculativa. E' evidente che allo speculatore poco importa che una società abbia cinquanta o cinquecento milioni di capitale; a lui importa prevedere delle differenze con i corsi attuali, vuoi perchè i corsi aumentano, vuoi perchè i corsi diminuiscono; e quindi opererà indifferentemente sulle azioni dell'una o dell'altra società, senza alcuna preoccupazione dell'ammontare del capitale di questa. In queste condizioni, è ovvio, non si può assegnare alcun peso alle diverse azioni prese in considerazione dall'indice. Dato poi che il numero delle azioni non è rilevante, assegnando un peso qualsiasi alle varie azioni si correrebbe il rischio di esagerare l'importanza di qualche azione che, per una ragione qualsiasi, venisse ad essere o troppo apprezzata o troppo deprezzata sul mercato borsistico; potremmo insomma introdurre un criterio di ponderazione arbitrario. La divergenza tra offerta potenziale ed offerta effettiva (che può ritenersi trascurabile quando la scelta dei titoli è abbastanza vasta) potrebbe diventare incalcolabile e fonte di errori giacchè si opera su pochi titoli. L'urgenza dell'indice impedisce poi che si ponderi in base al numero dei titoli effettivamente trattati nelle varie borse italiane; sempre, dato e non concesso, in questo caso, che in tale giorno si siano trattati tutti i titoli considerati nell'indice giornaliero. Chè in caso contrario si dovrebbe lasciar fuori dall'elaborazione l'indice di quel titolo che in quel tal giorno non fu trattato. Un indice giornaliero di prezzi sensibili di borsa non sarà dunque un indice che rispecchia un determinato livello di prezzi, ma bensì un indice che rappresenta le variazioni percentuali, magari lievemente anticipate rispetto al grosso delle altre azioni, che esso subisce da un periodo di tempo al successivo. Se coll'indice settimanale «Borsa» si vuol misurare il livello dei prezzi delle azioni, coll'indice giornaliero «Borsa» si misureranno i passaggi da un livello a quello successivo.

Il dinamismo nei prezzi di una azione non si conserva indefinitamente; perciò dovremo,

di volta in volta, esaminare se le nostre dieci azioni sono ancora degne di rappresentare, col loro andamento, l'andamento speculativo del mercato. Ogni anno, quindi, faremo questo esame ed eventualmente opereremo delle sostituzioni nei titoli. La continuità dell'indice sarà mantenuta mediante la catena.

Media aritmetica o media geometrica? Dopo quel che abbiamo detto sulla ponderazione e sulla possibilità di operare delle sostituzioni di titoli usufruendo del metodo dell'incatenamento, non vi è dubbio che dobbiamo adoperare la media geometrica. La media geometrica, infatti, ha la proprietà di attenuare le ampie oscillazioni dei prezzi: ragione importantissima nel nostro caso in cui operiamo su pochi titoli molto soggetti a sbalzi sotto la spinta di cause eccezionali e transitorie. La media aritmetica, in questo caso, sarebbe influenzata da tali deviazioni particolari spostandoci fuori del centro di massimo concentramento che è il fine al quale ogni indice tende; la media geometrica rimedia all'inconveniente. Per quanto riguarda la sostituzione dei titoli, verremo ad accogliere, quando sarà necessario, il criterio della base mobile. I nostri indici giornalieri debbono essere significativi per poco tempo perchè dopo sono sostituiti da quelli settimanali. Quindi il criterio della base mobile si può benissimo accettare senza pericolo che gli indici siano meno significativi o tipici man mano che, attraverso l'incatenamento, la base diventa remota.

Per quanto riguarda i prezzi abbiamo presi quelli di chiusura della borsa di Milano. L'urgenza della elaborazione ci vieta di tener conto dei prezzi fatti sulle altre piazze; errore di lievissimo conto, del resto, ove si tengano presenti gli arbitraggi. Stiamo facendo degli esperimenti, per elaborare degli indici giornalieri non solo coi prezzi di chiusura ma anche coi massimi e coi minimi.

L. Len.

LIBRI

KATE ROSEMBERG e R. T. HOPKINS: «The romance of the Bank of England». Thornton, Butterworth Ltd., 15 Bedford Street, Londra, 15 scellini.

Il romanzo, dopo gli uomini illustri, colle v're romanze, sta conquistando anche le istituzioni illustri. E perchè, no? C'è tanta materia da interessare anche un pubblico vasto non iniziato ai misteri delle banche centrali, in questo libro che, veramente, ci si può congratulare cogli autori per l'argomento che han preso a trattare. Lo stile è spumeggiante, le vicende interessanti: è la storia del sistema bancario inglese da quando i primi cambiavalute italiani si trasferirono dai principali centri di affari della penisola a Londra (si ricordi «Lombard Street») sino al giorno in cui la «City» divenne il più importante centro finanziario del mondo. Questo libro mette in chiara luce la parte che la Banca d'Inghilterra ebbe nel potenziare Londra come prima piazza mondiale. Parecchi episodi sono qui raccontati per la prima volta. Gli autori, infatti, han potuto mettere le mani su archivi che non erano mai stati esplorati: ad esempio il piano di Sir Cristoforo Wren per ricostruire la città di Londra dopo la guerra disastrosa del 1666. In appendice è riportato un sommario cronologico dal 1694 al 1931. (L. L.).

La situazione economica e gli istituti creditizi, pp. 562 in 8° — Problemi dell'ora, Roma, via E. Gianturco, 5, 1933 — L. 40.

E' il risultato di un referendum intrapreso dal barone Arturo di Castelnuovo, sulla situazione economica e sugli istituti di credito. La prefazione è di S. E. A. Mosconi. Interloquiscono i senatori Bacelli, Berio, Celesia, Galenga, Stuart, Marozzi, Poggi, Schanzer, molti deputati e professori. Seguono tutte le relazioni dei principali Istituti di credito nel 1932. Le conclusioni sono tratte dal Di Castelnuovo.

VENTILATORI

**ELICOIDALI
CENTRIFUGHI**

MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.

POMPE

CENTRIFUGHE

MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.

Persistente cedenza dei prezzi sensibili - Debolezza degli indici all'ingrosso.

Nessun fatto nuovo è intervenuto per dare un indirizzo preciso all'andamento dei prezzi negli Stati Uniti. Ha continuato quindi la tendenza incerta che aveva caratterizzato la precedente quindicina, con predominio degli elementi deprimenti che hanno condotto sempre più in basso i prezzi delle merci sensibili. La situazione si prospetta oggi con una complessità che non permette di poter trarre alcuna plausibile deduzione per gli avvenimenti futuri.

Nel silenzio di Roosevelt, che si ostina a non precisare le sue direttive in materia monetaria, si fa ormai più debole la possibilità di un ricorso all'inflazione. L'inattesa conversione del « Liberty Loan » decisa dal Governo ha, anzi, dato la sensazione che gli S. U. si avviino a una prossima stabilizzazione della moneta: ciò ha provocato una forte richiesta di dollari e di conseguenza un aumento della sua quotazione rispetto alle valute auree. Per immediato riflesso si sono avute forti liquidazioni di posizioni al rialzo, che hanno fatto fortemente ripiegare i prezzi delle merci e che non è possibile prevedere quando potranno cessare.

La posizione intrinseca dei mercati non è gran che mutata. La terza stima ufficiale del raccolto cotoniero del 9 ottobre u. s. prevede 12.885 mila balle, contro 12.414 mila stimate l'8 settembre e contro 11.425 mila balle della terza stima del raccolto dello scorso anno che fu poi precisato per 12.994 mila balle. Il mercato aveva già scontato l'eventualità di una stima superiore a quella precedente, e non se ne è mostrato impressionato.

Da queste cifre si ha, però, la dimostrazione dell'incapacità del governo ad applicare il piano di limitazione delle culture, e si hanno molti dubbi che il tentativo possa riuscire almeno per la prossima campagna, per quanto sia stato creato un nuovo organismo, la Commodity Credit Corporation per procedere all'anticipo di 10 cents per libbra secondo il progetto che già abbiamo segnalato. Si delineano inoltre significative opposizioni al programma anche negli ambienti agricoli, che temono un grave danno per la posizione del cotone americano sui mercati mondiali.

Buone sono peraltro le statistiche del consumo mondiale, che nell'agosto ha toccato la cifra record dal 1927 in poi, di 2.179 mila balle; nel luglio si erano invece consumate 2.104 mila balle. Non è improbabile che, per effetto di questo andamento e della probabile miglior richiesta dall'Estremo Oriente a causa del diminuito raccolto cinese, il consumo mondiale di cotone americano possa avvicinarsi, alla fine della campagna, a 15 milioni di balle. Ma non sono questi gli elementi che danno il tono al mercato, che è dominato dalla delusione patita sul terreno monetario e dalla fermezza della valuta. Al 16 ottobre il cotone a New York crollava al disotto dei 9 cents per libbra.

Anche nei mercati granari la contrazione è stata sensibilissima. Le quotazioni di Chicago per il Winter 2, consegna dicembre (le quotazioni del disponibile sono state interrotte il 6 ottobre), dopo essersi sostenute intorno a 90 cents nei primi giorni del mese caddero a 83,75 l'11 ottobre, a 78,87 al 13 ottobre e a 74,87 il

I PREZZI SENSIBILI	I quind. ottobre												
	31 gennaio 1933	23 febbraio 1933	31 marzo 1933	29 aprile 1933	31 maggio 1933	30 giugno 1933	31 luglio 1933	31 agosto 1933	16 settembre 1933	30 settembre 1933	mas.	min.	14 ott.
New York: Cotone	6.00	6.05	6.30	7.90	9.35	10.15	10.00	9.45	9.60	9.95	9.90	9.35	9.40
> > Gomma	2.91	2.91	3.03	4.45	6.26	6.79	7.50	7.71	7.40	8.70	8.35	7.71	7.71
> > Seta	1.10	1.14	1.11	1.56	1.62	2.12	1.77	1.81	1.80	1.73	1.69	1.52	1.52
> > Zucchero	0.67	0.91	1.09	1.44	1.55	1.47	1.42	1.56	1.59	1.45	1.48	1.23	1.23
> > Caffè	8.50	8.00	7.75	7.75	8.25	7.25	7.75	7.50	7.50	7.25	7.25	7.25	7.25
> > Rame	5.12	5.06	5.12	6.62	7.87	8.06	9.06	9.06	9.06	9.06	9.06	8.06	8.06
> > Argento	25.87	26.33	27.25	35.75	35.12	35.75	35.60	36.60	38.60	39.60	40.00	36.37	36.37
Chicago: Grano disponibile	47.75	47.75	53.60	72.00	73.50	73.75	93.60	88.87	88.00	89.75	88.62	88.50	83.25
> > III mese	47.60	47.25	53.60	72.00	73.75	73.75	93.60	92.25	90.00	92.00	90.12	89.50	74.87
Londra: Gomma	2.60	2.44	2.44	2.87	3.87	3.87	4.31	4.12	4.00	4.44	4.44	4.30	4.37
> > Rame	28.12	28.00	28.60	30.11	38.60	36.15	36.12	36.30	35.10	35.00	35.11	33.30	33.70
> > Stagno	148.7	146.7	151.7	164.10	210.10	222.00	214.17	220.50	217.17	219.15	225.00	221.50	224.00
> > Zinco	13.18	14.00	14.17	15.10	16.17	17.15	17.20	17.80	16.17	16.15	16.17	16.10	16.10
> > Piombo	10.30	10.70	10.10	11.10	13.13	13.60	12.18	12.11	11.18	12.00	12.20	11.16	11.17
Liverpool: Cotone americano	5.00	4.85	5.15	5.55	6.45	6.38	6.27	5.63	5.47	5.50	5.53	5.37	5.41
> > egiziano	7.10	6.87	7.10	7.40	8.61	8.37	8.28	7.35	7.30	7.40	7.30	7.14	7.14
Milano: Frumento	110.80	109.10	102.75	99.00	86.25	88.50	90.20	87.95	86.50	87.45	87.65	85.25	85.25
> > s. greggio	50.00	49.25	46.50	51.50	52.25	66.00	55.75	54.75	53.75	50.75	51.00	47.50	47.50

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

14 ottobre. Per quanto gli Stati Uniti abbiano per ora rinunciato alla loro funzione di nazione esportatrice di grano, è certo che nella fase dei rialzi delle posizioni al rialzo, cui abbiamo accennato, deve aver fortemente giocato il confronto fra i prezzi a Chicago e quelli a Winnipeg, di cui lo scorso numero abbiamo segnalato il dislivello. Tanto più che le ultime segnalazioni sul raccolto granario europeo (che supera di 45 milioni di quintali quello dello scorso anno e di 72 milioni la media 1927-31) compensa notevolmente la riduzione del raccolto nord-americano (che sarà di 99 milioni di quintali meno dello scorso anno e di 137 milioni meno della media 1927-31). Tanto più che anche per la Russia e i mercati sud-americani si hanno previsioni ottimistiche.

Fra le variazioni degli altri prezzi rileviamo la debolezza dello zucchero a New York, per effetto degli avvenimenti politici cubani che mettono in pericolo il piano di restrizione Chadbourn e per l'abbandono del piano di contingimento delle esportazioni negli Stati Uniti; la debolezza della gomma che segue l'andamento già segnalato la scorsa quindicina; dell'argento che segue le fluttuazioni del cambio del dollaro: del rame a New York per le difficoltà incontrate nelle trattative per il codice; dei metalli a Londra, e specialmente dello stagno, per l'incertezza e il nervosismo dominante sui mercati, malgrado la buona situazione statistica.

La generale debolezza dei prezzi, che si alimenta anche delle incertezze provocate ora dai recenti avvenimenti politici, si rispecchia anche negli indici dei prezzi all'ingrosso. L'indice dei prezzi italiani, che dall'aprile scorso aveva dato prova di notevole fermezza, nelle due ultime settimane e ha nuovamente ceduto alla pressione deprimente. Lo stesso andamento ha l'indice francese. In Inghilterra pure, nell'ultima settimana, si ha una sensibile contrazione dell'indice. In Germania, invece, si ha un anticipo di quello che potrà

INDICI DEI PREZZI ALL'INGROSSO (1913 = 100)

		Italia	Francia	Inghilterra	Germania	Stati Uniti
Media	1930	411.0	545.7	111.1	124.6	123.7
>	1931	341.6	464.0	92.6	110.9	102.3
>	1932	309.9	407.5	89.4	96.5	88.9
Gennaio	1933	290.5	388.2	87.5	91.0	80.8
Febbraio	>	292.0	389.7	86.6	91.2	79.2
Marzo	>	287.2	386.4	85.7	91.1	80.4
Aprile	>	282.2	385.0	85.8	90.7	82.0
Maggio	>	282.2	383.0	88.1	91.9	86.4
Giugno	>	285.0	388.5	90.2	92.9	91.3
Luglio	>	283.3	397.5	92.1	93.9	98.9
Agosto	>	282.4	395.4	91.6	94.2	101.0
Settemb.	1 ^a sett.	281.9	393.0	92.1	94.2	101.6
>	2 ^a »	281.6	392.0	92.0	94.8	101.9
>	3 ^a »	280.4	387.0	91.7	95.2	102.6
>	4 ^a »	278.9	386.0	91.7	95.3	102.3
Ottobre	1 ^a »	277.8	—	91.3	95.5	102.0

essere il movimento ascendente in conseguenza della nuova politica monetaria della Reichsbank. Anche negli Stati Uniti in queste ultime settimane, l'indice all'ingrosso, dopo aver frenato il movimento di ascesa, accenna a debolezza: ciò indica che i prezzi delle merci in

generale hanno interrotto la loro tendenza ad avvicinarsi ai rialzi delle merci sensibili.

L'indice dei prezzi costruito dal Journal of Commerce per i primi sei mesi dall'abbandono del gold standard indica, infatti, per i vari gruppi questi due diversi andamenti:

	Prezzi in dollari	Prezzi in oro
Indice generale	+ 35 %	- 12 %
Prodotti tessili	+ 74 %	+ 13 %
Cereali	+ 69 %	+ 10 %
Metalli non ferrosi	+ 49 %	+ 3 %
Prodotti alimentari	+ 42 %	- 8 %
Materiali da costruzione	+ 38 %	- 14 %
Combustibili	+ 28 %	- 18 %
Ferro e acciaio	+ 17 %	- 27 %
Prodotti chimici	+ 3 %	- 34 %

Altri dati mostrano che i prezzi delle materie prime sono variati meno, rispetto all'oro, dei prodotti lavorati; ciò che si spiega col fatto che questi ultimi sono difesi dalle barriere doganali e hanno un mercato ristretto, mentre le materie prime sono trattate più attivamente sul mercato mondiale e sono quindi più sensibili alle previsioni.

C. V.



Parker Duofold

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



PER CHI FA VITA SEDENTARIA



RIM

FACILITA LE FUNZIONI DELL'INTESTINO SENZA IRRITARLO

Le merci e i prezzi

Migliori disposizioni sul mercato granario italiano

Permane sui mercati granari mondiali una grande incertezza sugli sviluppi della situazione monetaria e sui rapporti politici cosicchè, mancando per il momento ogni incentivo alla speculazione, i prezzi si appesantiscono più per mancanza d'affari che per effettive ragioni di debolezza.

Infatti Chicago sconta le previsioni forse eccessivamente rosee di prezzi migliori ma sembra che non si tenga conto che il raccolto di quest'anno è uno dei più modesti che si ricordino. Per contro Winnipeg, che tratta il frumento più ricercato per qualità dai pochi paesi importatori, registra prezzi che sono di circa 20 cents per bu. inferiori a quelli di Chicago migliorando lievemente la sua posizione senza però avvicinarsi come sarebbe logico attendersi. Si noti che la scorsa settimana Winnipeg era 28 cents sotto Chicago mentre per anni il primo mercato ha sempre avuto prezzi superiori al secondo e che il dollaro canadese vale qualche frazione meno di quello nord-americano.

Naturalmente i mercati italiani non hanno potuto sottrarsi completamente all'ondata generale di pessimismo e, per quanto non si siano verificate nuove caldie nei prezzi, l'attività si è mantenuta limitata. Pesano sempre sui mercati le partite di qualità scadenti (in conseguenza dell'andamento stagionale durante il periodo di maturazione) che sono poco gradite agli industriali che debbono cercare di acquistare merci atte a migliorare i prodotti, mentre gli agricoltori desiderando liberarsi appunto di questa merce preferiscono attendere a vendere le partite di qualità migliore. Per contro le qualità pregiate continuano ad essere bene assorbite ed anzi ai limiti attualmente raggiunti gli industriali cominciano a comperare qualcosa anche per consegna futura.

Questo elemento ed un maggior consumo che potrebbe derivare dai diminuiti raccolti degli altri cereali e dalla riduzione apportata in quasi tutta Italia sul prezzo del pane, dovrebbero valere a far migliorare i prezzi del frumento al quale il Governo dimostra tanto interesse. Infatti è di ieri il provvedimento atto a consentire al Ministro delle Corporazioni di variare le qualità di farina per modo da consentire un maggior impiego di frumento. Bisogna riconoscere la bontà di questo provvedimento che può produrre effetti molteplici: innanzitutto morali, in quanto il vedere ancora una volta dimostrato eoi fatti che il Governo Nazionale vuole remunerare le fatiche degli agricoltori varrà a creare uno stato d'animo di maggior fiducia sia da parte dei venditori che dei compratori; effettivi in quanto il miglioramento qualitativo delle farine consentirà, oltre ad un reale maggiore impiego di frumento in macinazione, anche un eventuale maggiore consumo di pane dovuto alla migliorata qualità.

Il mercato a termine di Milano ha segnato il passo come lo hanno fatto i mercati effettivi. Sistemate le posizioni di ottobre sembra che si avviasse verso prezzi più alti ma il rallentato ritmo degli affari non ha consentito che le quote si consolidassero su basi migliori. I prezzi per consegna futura si aggirano intorno ai minimi registrati.

Questo permanere dei prezzi su corsi tanto lontani da quelli dello scorso anno ha come base effettiva la mancanza di dati sicuri sul raccolto (dati che si attendono per la prossima riunione del Comitato del Grano) ed ha dato luogo a svariati commenti — fra l'altro c'è stato chi ha voluto mettere in perfetto rapporto ed in preciso equilibrio la maggior produzione col ribasso dei prezzi. Non ci sembra il caso di

commentare delle affermazioni tanto ingenue.

E' certo che quest'anno molti sono stati gli affari di borsa che hanno avuto esecuzione attraverso consegne di merce, come è dimostrato dallo specchietto sottosegnato, malgrado la percentuale molto elevata di lotti scartati:

Affari in frumento	Luglio		Agosto		Settembre		1°-15 ottobre	
	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933
Lotti registrati	1023	1638	1185	831	1437	1542	355	429
Perizie effettuate	20	185	4	91	106	208	40	33
di cui positive	9	130	4	55	70	113	27	18
di cui negative	11	55	—	36	36	95	13	15

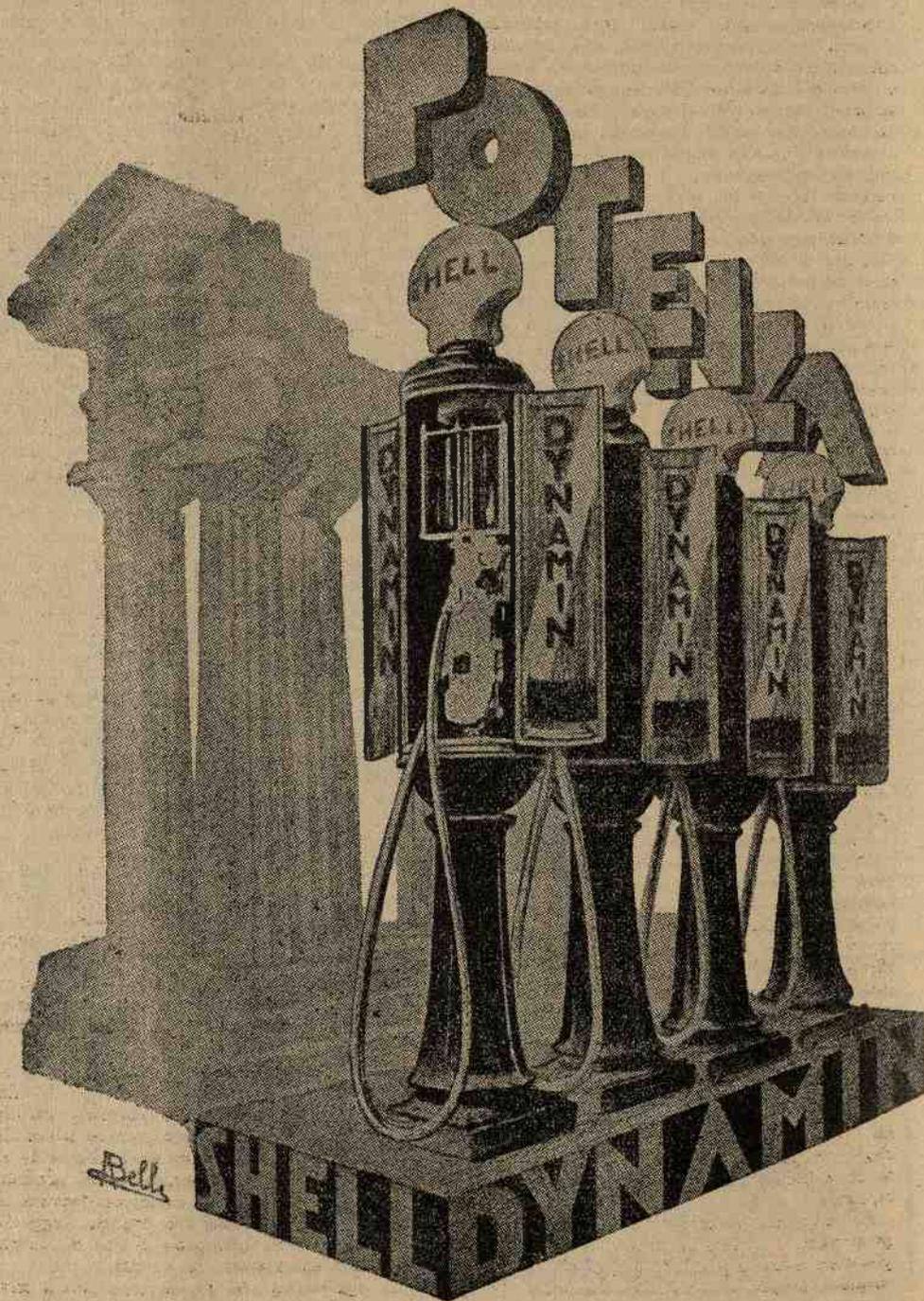
Il numero d'affari è stato quest'anno di poco superiore, nel periodo da luglio al 15 ottobre, a quello dello scorso anno: 4000 lotti nel 1932, 4440 nel 1933, mentre elevatissimo è il numero delle perizie effettuate quest'anno in confronto all'anno precedente. Il ritardo del raccolto dovuto all'andamento stagionale è stato pressappoco uguale in ambedue le annate ma mentre l'anno scorso il prodotto ha avuto caratteristiche che ne hanno resa praticamente impossibile la consegna in borsa (non rispondendo il prodotto ai minimi limiti di peso consentiti dai regolamenti) quest'anno la merce atta alle consegne è stata molta e se le perizie negative sono state numerose, la cosa è imputabile in parte

ai danni prodotti dal maltempo (grane piumate, grane germogliate, grane cotte) ed anche alla faciloneria con la quale si sono approntate partite che non rispondevano a priori ai requisiti previsti dai regolamenti. Ci auguriamo che i danni che da questo comportamento

sono derivati ai consegnatari possano valere a far sì che gli ammassi di merce destinata alla Borsa vengano fatti non col solo intento di raggiungere a malapena la consegnabilità ma con il sano criterio di creare delle partite che possano trovare facile collocamento sul mercato effettivo.

Si potrà in tal modo invogliare ad acquistare sul mercato a termine, non solo per assicurarsi un prezzo od una contropartita, ma con l'intento di ritirare la merce. La Borsa assolverà così pienamente il suo compito non restando troppo in balia della speculazione e servendo effettivamente da elemento equilibratore.

D. T.



Il deposito del 25% nei contratti a termine

Sono validi i contratti quando manca tale deposito?

È accertato come uso di Borsa, il diritto dell'Agente di cambio di chiedere al cliente, prima di eseguire qualsiasi operazione di borsa, una garanzia sia in contanti che in valori od altra forma, commisurata alla qualità ed al prezzo dei titoli da controllare. Se la garanzia è data con la condizione « a mantenersi » s'intende ch'essa deve rimanere invariata per tutta la durata dei rapporti ed infine, qualora essa venga comunque minorata per oltre metà del suo valore ed il cliente preavvisato non provveda a reintegrarla, l'Agente può di pieno diritto liquidare l'operazione ed anche l'ammontare della garanzia.

E' questa una facoltà dell'Agente di cambio della quale lo stesso si vale con soggettivo criterio di discrezione sia naturalmente in relazione dell'andamento generale del mercato, sia della specifica natura dei titoli sui quali il cliente intende operare sia e soprattutto sulla valutazione che l'Agente fa del proprio mandante.

Nel 1925 allorchè, com'è noto, tutte le Borse del mondo erano in preda alla più vasta speculazione il Ministro De Stefani nell'intento di moderare e sanare il movimento rialzista, con R. D. L. 26 febbraio 1925, N. 176, prescrisse che gli Agenti di cambio, le Banche, Banchieri, Commissionari ed i Cambia Valute non potessero accettare, nè eseguire ordini di acquisto a termine di titoli, esclusi quelli di Stato o dallo stesso garantiti e le cartelle fondiari, se non contro contemporaneo versamento da parte dei committenti del 25 % del prezzo corrente dei titoli richiesti.

Con ciò la facoltà summenzionata si sarebbe tradotta in un obbligo; senonchè in effetto la disposizione si può dire nacque già morta.

Già con sua Circolare del 5 marzo successivo il Ministro cominciò ad ammettere che il versamento potesse essere fatto oltre che in contanti in titoli di Stato o da esso garantiti, in cartelle fondiari con lo scarto del 10 % ed anche in altri titoli designati dai Sindacati di Borsa con uno scarto del 25 % sul loro valore corrente. Fu ammesso inoltre che la ricevuta potesse essere rilasciata separatamente dal fisso bollato con semplice richiamo sullo stesso e con successivo R. D. L. del 9 aprile 1925, N. 375, mentre prevedeva l'obbligo del versamento anche per le vendite, il deposito veniva stabilito nel 5 % per le operazioni a fine aprile, nel 10 % per quelle a fine di maggio, nel 15 % per il fine giugno e nel 25 % per le ulteriori. Con altro Decreto di pari data N. 376, si dettavano norme per la costituzione delle Corporazioni degli Agenti di cambio e dei Consigli Sindacali ai quali veniva tra l'altro deferito l'incarico di designare i titoli idonei per la costituzione dei depositi preventivi.

I Sindacati di Borsa ritennero però che al momento la disposizione non potesse trovare applicazione e concordemente ne deliberarono la sospensione notiziandone i competenti Ministeri delle Finanze e dell'Economia Nazionale proponendo che la disposizione restasse come una facoltà del Ministro per le Finanze da applicarsi su richiesta degli stessi Sindacati qualora le condizioni del mercato lo avessero consigliato.

Per l'esattezza nessuna disposizione di legge fu emanata per la revoca o la sospensione del disposto in questione ma di fatto non essendo intervenuta alcuna contraria disposizione da parte dei notiziati Ministeri esso rimase allora lettera morta.

Solo sul finire del 1930 e cioè con una situazione e tendenza di mercato diametralmente opposta l'argomento fu ripreso ed i rappresentanti degli Agenti di cambio e degli Istituti di Credito furono in qualche modo sollecitati a concretare delle proposte al riguardo.

La disposizione elaborata mirava secondo i proponenti a dotare il nostro ordinamento legislativo sulle Borse di un mezzo idoneo a meglio difendere il mercato nazionale dei va-

lori in caso di convulsioni originate da cause eccezionali e transitorie o più precisamente per evitare che un eventuale turbamento dovuto a motivi imponderabili e di forza maggiore potesse essere aggravato da movimenti speculativi incontrollati e poco scrupolosi.

Si giunse così al R. D. L. 19 febbraio 1931, N. 950, che dava la facoltà al Ministro delle Finanze di applicare la disposizione che gli Organi tecnici del mercato avevano suggerito la quale distingueva tra l'altro la possibilità che le norme potessero trovare applicazione, a seconda delle esigenze, per i soli acquisti o per le sole vendite a termine e per singoli titoli.

Il D. M. 27 aprile 1931 dispose che la norma cautelativa avesse applicazione sia per le vendite che per gli acquisti e per tutta la quota palesando così il desiderio che il mercato non avesse a subire spinte eccessive nè in un senso nè nell'altro e che le contrattazioni si svolgessero in un'atmosfera più riflessiva, rigidamente controllata e, prevalentemente, per effettive esigenze di scambio.

Che il provvedimento abbia in effetto raggiunto l'intento cui mirava non lo si potrebbe negare data la sensibilissima contrazione registrata nel complesso delle contrattazioni.

Più tardi l'ulteriore persistente ribasso generale del mercato consigliò la revoca della disposizione per quanto rifletteva gli acquisti ciò che fu infatti attuato con Disposizione Ministeriale a far tempo dal 4 novembre 1931, mentre per le vendite — e si ha qui motivo di ripensare allo storico caso della guardia alla panchina — il precetto non fu revocato. Entro quali limiti si oggi osservato non è facile dire. Certo sarebbe preferibile che norme del genere fossero sempre chiamate in applicazione e revocate con apposita disposizione legislativa anzichè lasciarle cadere in desuetudine. Nella sua relazione alla Camera il Ministro delle Finanze disse che il provvedimento mirava « in sostanza a dare elasticità ad una « norma restrittiva delle contrattazioni a termine così da renderla applicabile, nelle contingenze più delicate e secondo le particolari « imprescindibili esigenze del momento, allo « scopo d'infrenare dannose manovre speculative, opportunamente limitando le operazioni « allo scoperto e garantendo il regolare svolgimento delle liquidazioni ».

La disposizione, già sin dalla sua prima emanazione, malgrado come si è visto non fosse mai stata attuata, ha dato luogo a controversie giudiziarie ad iniziativa di qualche cliente intenzionato di valersene per sottrarsi al pagamento di differenze passive derivanti da operazioni di Borsa da lui concluse a mezzo di Agenti di cambio. Sul presupposto infatti che nessuna disposizione di legge dalla emanazione del R. D. del febbraio 1925 al febbraio 1931 era intervenuta ad abrogare o sospendere l'entrata in vigore del provvedimento fu avanzata la tesi della nullità dei contratti conclusi allorchè non fosse stato preventivamente ottemperato all'obbligo del deposito del 25 % ed un primo giudicato del Tribunale di Torino favorevole a tale tesi incoraggiò i debitori malintenzionati stando non poche apprensioni nel ceto professionale degli operatori di Borsa. Fortunatamente di contrario avviso si manifestarono poi la Corte d'Appello ed altri Collegi fra i quali la stessa Corte di Cassazione avanti la quale fu portata la dibattuta questione.

In primo luogo, fu allora eccepito agli attori poco scrupolosi, il R. D. L. del febbraio 1925 non poteva ritenersi in vigore a causa della delibera sospensiva presa dai Sindacati di Borsa consenzienti anche le Camere di Commercio e comunicata ai superiori Ministeri senza che gli stessi, nel termine di dieci giorni previsto dall'art. 3 della Legge 20 marzo 1913, N. 272, sulle Borse di Commercio, nulla eccepissero in merito.

In secondo luogo, siccome con il successivo

R. D. L. 9 aprile 1925, N. 370, che aveva frazionato lo scarto dal 5 al 25 % a seconda della scadenza dei contratti, veniva deferita ai Consigli Sindacali la determinazione delle modalità per i versamenti in titoli, mentre per contro tali Consigli non erano mai stati costituiti, la disposizione non poteva ritenersi in vigore anche per mancanza degli organi ai quali la funzione era stata delegata.

Qualche altro giudicato si soffermò pure ad esaminare i limiti di applicazione della norma ritenendo che negli stessi non potessero farsi rientrare i contratti conclusi in proprio dai privati ed anche dai banchieri poichè intento del legislatore era stato quello di assoggettare alla restrizione i soli contratti conclusi attraverso l'opera di intermediari. Sotto questo particolare riguardo io credo che la decisione forse non si presenti molto fondata o quanto meno sia molto discutibile poichè ovviamente a tale stregua la quasi totalità dei contratti conclusi dalle banche, banchieri ed anche dai commissionari e cambiavalute resterebbe esclusa mentre, sia per l'esplicito richiamo a tali categorie contenute nel disposto di legge, sia per l'indiscussa preponderanza che tali Enti e persone esercitano nei movimenti borsistici, correttamente non si può pensare ad una esclusione tanto lesiva della portata della norma restrittiva.

Ma astruendo da tutte le ragioni ed argomentazioni perichiamate le quali, allo stato attuale della legislazione, più non potrebbero essere invocate, la vera ragione, la decisiva, a mio avviso, che toglie qualsiasi fondamento alla pretesa nullità dei contratti conclusi senza il preventivo deposito del 25 % va ricercata, come ebbe a rilevare per prima nel febbraio 1928 la Corte d'Appello di Torino e nel maggio u. s. la Corte di Milano (Pres. Pelosi - Est. Tola - Ruggeri contro Banca Sabbadini) nella stessa natura della disposizione avuto riguardo al fine che con la stessa il legislatore volle perseguire. Norma cautelativa intesa come mezzo di difesa del mercato nazionale dei valori contro convulsioni dovute a cause eccezionali aggravate da incontrollati movimenti speculativi e non già requisito essenziale per la validità del contratto stipulato tra le parti. A chi per professione abituale presta la propria opera per facilitare lo scambio dei valori si è resa obbligatoria quella norma, che già esisteva come facoltà, di richiedere cioè la preventiva garanzia sotto forma di deposito del 25 % o dei titoli da vendersi.

Solamente che, contro i professionisti inosservanti della disposizione, sono previste sanzioni disciplinari che, in particolare per gli Agenti di cambio, possono pervenire alla revoca dalla carica.

Si è obiettato che trattandosi di norma d'ordine pubblico, avuto riguardo al fine cui la stessa si ispira, la nullità è implicita ed assoluta in forza dell'art. 12 delle disposizioni sulla interpretazione delle leggi e degli articoli 1119 e 1122 Cod. Civ.; ma pur ammettendosi almeno in parte il carattere generale invocato, non è men vero che la trasgressione è stata prevista e che la si è colpita con appositi provvedimenti disciplinari senza menomamente accennare nè autorizzare illazioni in tema di nullità dei contratti conclusi nei confronti delle parti.

Se così non fosse si dovrebbe pervenire alla strana conclusione che la norma non solamente si manifesta inefficace al fine che vuole conseguire ma consente agli inosservanti di sottrarsi legalmente agli obblighi veramente assunti mentre proprio attraverso il preventivo deposito si mirava a dare un carattere di maggiore serietà alle contrattazioni garantendone l'esecuzione non solamente in base alla presumibile solvibilità delle parti ma sulla reale garanzia del prescritto deposito.

Francesco Toffanin

Mercato monetario

(continuazione della pag. 2)

Quanto agli Stati Uniti, l'eccesso di riserve delle banche associate continua a delineare la offerta di credito non assorbita alle condizioni volute dalle banche. I centri bancari evidentemente continuano a ritardare ogni finanziamento fino a che non si sarà decisa la questione monetaria. Sembra in predicato di essere eletto « coordinatore del credito », il signor Bruere, il quale dovrebbe concretare una politica di credito attraverso i vari organismi finora creati, e soprattutto la Refco (Reconstruction Finan-

da 3 a 11 dollari per acre ai piantatori che affittassero il loro terreno all'Agricultural Adjustment Corp., evitando di seminarlo).

A tutto questo lavoro per « creare » e distribuire il credito, fa parallelo una campagna intensa per il buy now (comperate adesso), onde premere affinché il cosiddetto « potere di acquisto latente » si manifesti con celerità e il Johnson non esita ad affermare che tutto il movimento della N. R. A. andrebbe fallito se il pubblico non si mette a comperare.

Siamo quindi di fronte a parecchi campi di battaglia: quello contro i banchieri, quello contro gli industriali, quello contro i consumatori e basterebbe che fallisse uno di questi obiettivi

nunziate contro l'estensione di mezzi monetari: la prima, pertanto, chiede ulteriori miglioramenti alle condizioni degli operai, quindi opera nel senso di aumentare i costi industriali...

C'è poi una grande confusione tra richiesta di maggior credito e richiesta di maggiori mezzi monetari, come se il chiedere un credito più ampio non implicasse inflazione.

Il problema della stabilità di fatto (se non de jure) sembra — almeno fino a quel che se ne sa in questo momento — risolto temporaneamente durante il periodo delle discussioni dei debiti: ma è sempre circondato da interrogativi, dato che ogni stabilità deve essere simultanea non solo con la sterlina, ma con tutte le monete satelliti, e che finora l'accordo non è che bilaterale. Si esclude pertanto che il livello possa essere fissato al disopra dei corsi attuali. Un errore nel saggio di stabilizzazione potrebbe essere pagato molto caro, nelle circostanze attuali: e ciò giustifica, in parte, l'incertezza americana.

mmm.

La sterlina vista all'ombra della City.

(Continuazione di pag. 11)

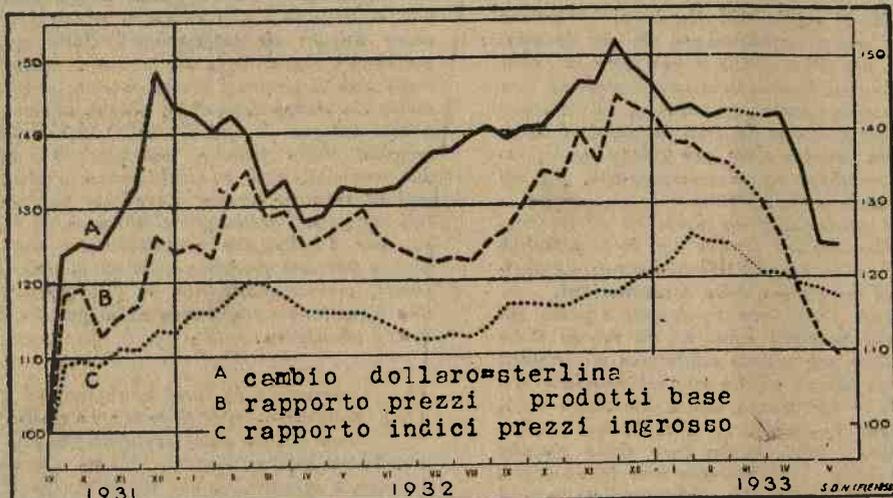
vedute e in misura superiore a quella verificata, fanno dubitare della possibilità che l'anno fiscale 1933-34 possa chiudersi con un avanzo, come si potrebbe essere indotti a ritenere dal confronto tra i risultati del semestre scorso rispetto a quelli del primo semestre dell'esercizio 1932-33, qualora non continui l'inusitato incremento delle imposte di successione, o non diminuiscano ancora le spese (cosa improbabile a dir poco) o non cresca il gettito delle imposte sul reddito per il progredire della già iniziata ripresa economica. Ma in ogni caso è giustificato attendersi che i risultati dell'esercizio si contengano entro le linee del preventivo, in pareggio fra entrate e spese.

PRIMO SEMESTRE

	1933-34	1932-33
	(000 sterline)	
Entrate ordinarie:		
Imposta sul reddito . . .	43.969	47.341
Sovrimposta sul redd. . .	8.370	10.650
Imposta di success. . .	44.290	39.030
Tasse di bollo e trasfer. . .	8.550	6.760
Dritti fondiari e min. . .	180	160
Entrate doganali . . .	39.299	32.360
Imposte di fabbricaz. . .	51.800	60.500
Imp. sugli autoveic. . .	1.338	1.187
Entrate postali . . .	6.950	6.050
Terre della Corona . . .	540	600
Intr. del picc. prestiti . . .	3.271	3.236
Entrate miscellanee . . .	16.679	10.674
Totale entrate ordin. . .	275.737	268.628
Spese:		
Inter. sul debito pubb. . .	108.219	138.102
Pagamento al governo del Nord Irlanda . . .	2.858	2.908
Altri interessi . . .	1.599	1.109
Servizi . . .	211.656	217.338
Totale spese ordin. . .	324.327	359.457
Fondo d'ammort.	—	13.130
	324.327	372.637

Carlo Pagni

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



Rapporto fra prezzi britannici ed americani, e corso dei cambi dollaro-sterlina 1931-33
18 sett. 1931 = 100 (Soc. Nazioni)

cial Corpor.): ciò anche per mezzo della creazione di una nuova Corporation che avrebbe l'incarico di scongelare i due miliardi di depositi bancari immobilizzati dalla moratoria bancaria in poi. Il capitale della nuova società verrebbe costituito mediante l'acquisto delle sue azioni privilegiate da parte della Refco, la quale cederebbe in cambio le proprie obbligazioni; e tali obbligazioni potrebbero essere date alle Banche e costituirebbero garanzia sufficiente per lo sconto.

E' poi progettata una Commodity Credit Corporation con lo scopo di dare anticipi ai coltivatori. Si farebbe prestare anch'essa dei capitali dalla Refco per contribuire a mantenere alto il prezzo delle derrate agricole (per il cotone si garantirebbero 10 cents per libbra di anticipo ai coltivatori che accettino di ridurre le loro coltivazioni nel 1934, e si offrirebbero

per rendere vano ogni sforzo ulteriore in favore del movimento della N. R. A. Tanto più che la battaglia è legata intimamente al problema monetario, la cui soluzione non è ancora intravista.

Si stanno delineando correnti di opinioni a favore o contro la stabilizzazione; e frattanto Roosevelt tiene un assoluto silenzio sui suoi propositi, talché — dato il suo pragmatismo — non si stupirebbe di vederlo domani fautore sia dell'inflazione sia della stabilizzazione: due supposizioni ugualmente inverosimili e ugualmente probabili. Da un lato, a favore della stabilizzazione sta anzitutto questa calma de facto nel campo dei cambi e soprattutto la discussione dei debiti coll'Inghilterra: è lecito supporre che la restituzione verrà pattuita o in sterline o in dollari, e quindi è necessario che il loro valore venga preterminato, almeno entro certi limiti. Vi sono poi pressioni per le esigenze di certe categorie (banchieri, industriali ecc.) che non possono continuare la loro attività se non attraverso la determinazione stabile della moneta. Infine, l'annuncio della Conversione del Liberty Loan e dell'emissione di altre obbligazioni non può far dubitare che sia nel pensiero del Governo una nuova svalutazione del dollaro. E la situazione tecnica del dollaro, lo porta inevitabilmente al rialzo, non appena le voci inflazionistiche cessano: la speculazione si ricopre rapidamente, e non ha nuovi elementi per manovrare, quindi favorisce il rialzo.

D'altra parte la « politica di prezzi » cade: assistiamo a una lenta e graduale flessione che ci riporta a prezzi oro inferiori a quelli del marzo, ed il famoso livello di prezzi nominali del 1926 è ben lontano dall'essere raggiunto. La politica dell'economia manovrata presuppone la politica della moneta manovrata: se si abbandona la seconda, fallisce la prima. Gli agricoltori insistono per l'inflazione; e non si sa quel che potrebbe pensare il Congresso ora (si rilevi che il Congresso è dominato da un partito che è stato eletto soprattutto dagli agricoltori e dalle regioni occidentali, cioè da inflazionisti). Viceversa sia l'American Federation of Labor, sia l'American Legion si sono pro-

